

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Analýza a zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku a komparace s odvětvím
Analysis and Assessment of the Financial Performance of the Selected Company and
Comparison with a Sector

Student: Bc. Marek Středula
Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2016

Zadání diplomové práce

Student:

Bc. Marek Středula

Studijní program:

N6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202T010 Finance

Téma:

**Analýza a zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku a
komparace s odvětvím
Analysis and Assessment of the Financial Performance of the Selected
Company and Comparison with a Sector**

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika metod měření finanční výkonnosti podniku
 3. Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku
 4. Zhodnocení výkonnosti a doporučení pro podnik
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BREALEY, R. A., S. C. MYERS and F. ALLEN. *Principles of Corporate Finance – Global Edition*. 10th ed. USA: McGraw Hill, 2010. 944 s. ISBN 978-1259009518.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN: 978-80-86929-68-2.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 22. dubna 2016



Bc. Marek Středula

Děkuji vedoucí své diplomové práce, prof. Dr. Ing. Daně Dluhošové, za cenné rady, připomínky a odborné vedení při zpracování práce.

OBSAH:

1	Úvod	5
2	Charakteristika metod měření finanční výkonnosti podniku	6
2.1	Hodnocení finanční výkonnosti	6
2.2	Měření finanční výkonnosti	7
2.2.1	Účetní ukazatele výkonnosti	8
2.2.2	Ekonomické ukazatele výkonnosti	8
2.2.3	Tržní ukazatele výkonnosti	9
2.2.4	Value drivers	9
2.3	Finanční analýza	10
2.3.1	Horizontální a vertikální analýza	12
2.3.2	Poměrová analýza	13
2.4	Bonitní a bankrotní modely	20
2.4.1	Altmanův model	20
2.4.2	Tafflerův model	21
2.4.3	Index IN	22
2.4.4	Tamariho model	22
2.4.5	Kralický Quick-test	23
2.5	Ekonomicky přidaná hodnota	25
2.6	Náklady kapitálu	26
2.6.1	Vážené průměrné náklady kapitálu	27
2.6.2	Náklady vlastního kapitálu	28
2.6.3	Náklady cizího kapitálu	32
2.7	Pyramidový rozklad ukazatelů	34
2.7.1	Analýza odchylek	34
2.7.2	Multiplikativní vazba pro Funkcionální metodu	36
2.7.3	Multiplikativní vazba pro Integrální metodu	36
2.8	Citlivostní analýza vlivů odchylek	37
3	Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku	38
3.1	Základní charakteristika podniku	38
3.2	Horizontální a vertikální analýza podniku	39
3.2.1	Horizontální analýza	39
3.2.2	Vertikální analýza	43
3.2.3	Vertikálně-horizontální analýza	46

3.3	Aplikace poměrové analýzy na podnik	47
3.3.1	Ukazatele rentability	47
3.3.2	Ukazatele likvidity	49
3.3.3	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	51
3.3.4	Ukazatele aktivity	54
3.4	Bonitní a bankrotní modely podniku	55
3.4.1	Altmanův model	55
3.4.2	Tafflerův model	56
3.4.3	Index IN – Index důvěryhodnosti	57
3.4.4	Tamariho model	58
3.4.5	Kralickův Quick-test	59
3.5	Stanovení finanční výkonnosti pomocí EVA	61
3.5.1	Stanovení nákladů kapitálu podniku	61
3.5.2	EVA jako měřítko výkonnosti	65
3.6	Pyramidový rozklad ukazatele EVA	68
3.7	Citlivostní analýza vlivů odchylek	73
3.8	Srovnání podniku s odvětvím	75
4	Zhodnocení výkonnosti a doporučení pro podnik	88
5	Závěr	96
	Seznam použité literatury	98
	Seznam zkratk	100
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Hodnocení finanční výkonnosti podniku patří mezi základní úlohu finančního řízení a rozhodování, neboť pouze podniky, které reagují na změnu podmínek podnikatelského prostředí, sledují úroveň výkonnosti a usilují o její trvalé zvyšování, mohou být úspěšné.

Cílem diplomové práce je analýza a zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku a komparace s odvětvím za období 2010 - 2014. Hodnocení finanční výkonnosti podniku bude provedeno pomocí jednotlivých nástrojů určených k měření finanční výkonnosti. Princip hodnocení výkonnosti vychází nejen z měření prostřednictvím dosaženého účetního zisku, ale pomocí ekonomického zisku, který zohledňuje alternativní náklady kapitálu pro investory. Výsledkem bude zhodnocení, zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky a posouzení finanční struktury a stability podniku.

Diplomová práce je včetně úvodu a závěru rozdělena do pěti kapitol. Druhá kapitola bude věnována metodologické části práce. Úvodem bude charakterizována samotná finanční výkonnost. Následně bude provedena charakteristika tradičních ukazatelů měření výkonnosti podniku, kde budou popsány jednotlivé metody finanční analýzy a souhrnného hodnocení prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. Další část této kapitoly bude věnovaná charakteristice ekonomicky přidané hodnotě EVA jako hodnotového nástroje měření výkonnosti. Dále budou definovány jednotlivé modely stanovení nákladů kapitálu. Závěrem budou charakterizovány metody pyramidového rozkladu a citlivostní analýza vlivů odchylek.

Třetí a čtvrtá kapitola bude věnována praktické části. V úvodu třetí kapitoly bude stručně charakterizován vybraný podnik PF PLASTY CZ, s. r. o., na to bude navazovat horizontální, vertikální a vertikálně-horizontální analýza. Dalšími aplikovanými metodami bude skupina tradičních poměrových ukazatelů a souhrnné bankrotní a bonitní modely. V další části budou stanoveny náklady kapitálu dle modelu CAPM a stavebnicového modelu, které jsou nezbytnou součástí stanovení ekonomicky přidané hodnoty EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Na základě stanovené hodnoty ukazatele EVA bude proveden pyramidový rozklad tohoto ukazatele, včetně stanovení pořadí vlivů odchylek a provedení citlivostní analýzy na tyto vlivy. Závěrem bude provedeno porovnání podniku s odvětvím plastikářského průmyslu na základě vybraných ukazatelů.

Ve čtvrté, poslední kapitole této diplomové práce bude zhodnocena finanční výkonnost vybraného podniku na základě výše uvedených analýz a vydáno doporučení pro podnik.

2 Charakteristika metod měření finanční výkonnosti podniku

Obsahem druhé kapitoly diplomové práce je charakteristika jednotlivých metod měření finanční výkonnosti podniku. Úvodem této kapitoly je vysvětlen způsob hodnocení finanční výkonnosti podniku, popisující nový přístup hodnocení výkonnosti prostřednictvím Shareholder value. Na způsob hodnocení výkonnosti navazuje část, v níž jsou vysvětleny metody měření finanční výkonnosti, zahrnující rozdělení na účetní, ekonomické a tržní ukazatele, které doplňuje metoda Value drivers.

Další část této kapitoly je zaměřena na definování jednotlivých skupin nástrojů sloužících k měření finanční výkonnosti podniku, která zahrnuje popis finanční analýzy podniku, charakteristiku bankrotních a bonitních modelů. Následně je detailně charakterizován ukazatel ekonomicky přidané hodnoty EVA, jehož součástí je definování jednotlivých nákladů kapitálu. V závěru této kapitoly je zachycena charakteristika pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy vlivů odchylek.

Ke zpracování této kapitoly diplomové práce byly využity stěžejní poznatky zejména ze zdrojů Dluhošová a kol. (2004, 2010), Grünwald (2006), Kislingerová (2010), Nývtlová (2010), Pavelková (2009), Ručková (2010), Vochozka (2011), Zmeškal (2013), bakalářská práce Středula (2014) a webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

2.1 Hodnocení finanční výkonnosti

Hodnocení finanční výkonnosti podniku se řadí mezi stěžejní úlohu finančního řízení a rozhodování, společně s kapitálovou strukturou a solventností podniku. Vedení podniku by mělo usilovat o to, aby bylo dosahováno určité rovnováhy mezi těmito úlohami, neboť všechny tyto tři úlohy souvisí s růstem hodnoty a zvyšováním finanční výkonnosti podniku. Obecně výkonnost může být chápána jako schopnost podniku zhodnocovat vložené zdroje. Manažeři podniku by se měli v procesu hodnocení výkonnosti koncentrovat zejména na měření výkonnosti a řízení hodnoty podniku.

Přibližně od 80. let 20. století až do současnosti, můžeme pozorovat změnu chování subjektů působících v podnikové sféře, a to zejména působením vlivu globalizačních trendů, propojením a otevíráním nových trhů, konkurenčního boje, fúzí a akvizic podniků. Vlivem přizpůsobení se podniků změnám v podnikové sféře, se mění i přístupy měření výkonnosti.

Za předpokladu měnících se podmínek podnikání, mohou být úspěšně jen ty podniky, které jsou řízeny v souladu se změnou podmínek podnikání, zaměřují se na sledování a vyhodnocování úrovně výkonnosti a usilují o její trvalé zvyšování. Postupem času dochází

k odklonu od tradičních ukazatelů výkonnosti, jež vycházejí z měření ziskových marží a růstu zisku, směrem k preferenci založené na tvorbě tržní hodnoty pro vlastníky a hodnotovém řízení podniku.

Nové pojetí finančního řízení vychází z tzv. Shareholder value, které je vybudováno na upravených finančních ukazatelích, pomocí kterých dokážeme lépe a úspěšně zjistit procesy a činnosti, jež reálně a dlouhodobě vedou ke zvýšení hodnoty podniku pro akcionáře.

Na tento přístup lze nahlížet ve dvou formách, a to jako měřítko výkonu, nebo nejvyšší podnikový cíl. V prvním případě se jedná o maximalizaci bohatství akcionářů, neboť se jedná o určitý typ dlouhodobé investice s očekáváním, že dosažený výnos bude vyšší než v případě alternativní investice s obdobným rizikem. V druhém případě se jedná o nástroj k maximalizaci užitku akcionářů, skrze maximalizaci hodnoty majetku.

Na druhé straně stojí přístup Stakeholder approach, kdy je na podnik nahlíženo jako na socioekonomický systém složitých vnitřních a vnějších vztahů, které je potřeba řídit. Kromě zájmu akcionářů, je zde sledován i zájem ostatních zúčastněných subjektů na fungování růstu hodnoty podniku, avšak každý z nich sleduje zejména svůj odlišný zájem a cíl.

Za hlavní důvod rozšíření Shareholder value je považován nárůst podnikových M&A v USA a s určitým zpožděním následně i v evropských státech. V současné době nahlížíme na Shareholder value jako na dlouhodobý a jediný přístup ke zvýšení Stakeholder value, kdy uspokojením dílčích zájmů směřujeme k uspokojení vyššího zájmu, tzn. maximalizace hodnoty pro vlastníky, jenž je předpokladem zvýšení hodnoty pro všechny stakeholdery.

2.2 Měření finanční výkonnosti

Měření finanční výkonnosti by se mělo vyvíjet tak, jak se vyvíjí ekonomická teorie a konkurenční prostředí. Přístupy k měření výkonosti se neustále vyvíjejí v závislosti na čase. Tyto přístupy měření výkonnosti jsou ovlivňovány zejména globálními trendy, typem ekonomiky, rozvojem technologií, rozvojem informačních systému a dalšími faktory. V základě rozlišujeme dva přístupy měření výkonnosti podle vztahu k hodnotě firmy, a to:

- tradiční přístup,
- hodnotový přístup.

Měření výkonnosti prostřednictvím tradičních nástrojů je založeno na dosaženém výsledku hospodaření podniku. Podnik je hodnocen jako dostatečně výkonný, pokud výnosy převyšují náklady a je dosaženo zisku. Tento přístup je založen na účetních datech a je úzce spjat s krátkodobými cíli podniku, tj. maximalizace zisku a určitý podíl vlastního kapitálu na

pasivech. Nedostatky tradičních nástrojů spočívají ve zkreslení účetními postupy, nezohlednění rizika a nerespektování časové hodnoty peněz.

Počátkem 90. let se rozvinula koncepce hodnotových ukazatelů, založených na nové teorii řízení hodnoty, vycházející z ekonomického zisku, který vychází z rozdílu mezi výnosy a náklady, které zahrnují veškeré náklady na vložený kapitál, tj. včetně nákladů ušlých příležitostí. Tento způsob vychází jak z účetních, tak tržních dat. Hodnotové ukazatele se již osvědčily ve vyspělých ekonomikách, ale také v tranzitivních ekonomikách včetně ČR. Nyní jim začíná být přisuzována výchozí role, se základem hodnocení výkonnosti, které je postaveno na tradičních ukazatelích.

Tyto ukazatele se ve své podstatě liší tím, zda zahrnují pouze náklady cizího kapitálu nebo i náklady vlastního kapitálu. Rovněž zda obsahově slouží k hodnocení historického, nebo i budoucího vývoje výkonnosti. Podle působení vlivu finančního trhu, můžeme rozdělit ukazatele do tří skupin, a to:

- účetní ukazatele výkonnosti,
- ekonomické ukazatele výkonnosti,
- tržní ukazatele výkonnosti.

2.2.1 Účetní ukazatele výkonnosti

Výpočet účetních ukazatelů vychází z definice účetního zisku. Mezi účetní ukazatele řadíme např. *EPS* ukazatel čistého zisku na akcii. Dále jednotlivé kategorie členění zisku: *EAT* čistý zisk, *EBT* zisk před zdaněním, *EBIT* zisk před úroky a daněmi, *EBITDA* zisk před úroky, daněmi a odpisy. Pro účely mezipodnikového srovnání je nejvhodnější *EBITDA*, neboť politika odepisování se může v podnicích lišit. Naopak na úrovni divizí a pro účely finanční analýzy se častěji vychází z *EBITu*.

Dále, a zejména jsou to ukazatele rentability, jmenovitě *ROE*, *ROA*, a *ROCE*. Těmto ukazatelům je věnována větší pozornost v kapitole 2.3. Navzdory tomu, že tyto ukazatele vycházejí z historických dat, nezohledňují příliš vývoj na kapitálových trzích a nezahrnují náklady kapitálu, přesto se řadí mezi nejpoužívanější měřítka hodnocení výkonnosti.

2.2.2 Ekonomické ukazatele výkonnosti

Ekonomické ukazatele se odlišují od účetních zejména v tom, že zohledňují jednotlivé náklady kapitálu, faktor času a rizika. Podstatou také může být, že vývoj rentability podniku nemusí vždy souviset s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Při stanovení celkových vážených průměrných nákladů kapitálu *WACC*, můžeme tyto náklady porovnat s celkovými výnosy a konstatovat tak, zda byla hodnota v podniku vytvořena, nebo naopak snížena.

Mezi ekonomické ukazatele lze zařadit *NPV*, *EVA*, *CFROI*, *CVA* přidaná hodnota vyjádřena Cash flow a *RONA* rentabilita čistých operativních aktiv. Ukazatel čisté současné hodnoty *NPV* lze považovat za stěžejní kritérium výkonnosti při hodnocení investic, nezávislých na inovacích, kdy podnik je dostatečně výkonný, zdali dosahuje kladných hodnot *NPV*. Ukazatel *NPV* se stanoví jako rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečními jednorázovými kapitálovými výdaji.

Ukazatel ekonomicky přidané hodnoty *EVA* je založen na moderním přístupu ekonomického zisku, který je podnikem vytvořen po zahrnutí všech nákladů, včetně nákladů kapitálu. Tomuto ukazateli se budeme detailněji věnovat v další části diplomové práce, v kapitole 2.5 jako stěžejnímu měřítku finanční výkonnosti podniku.

Ukazatel peněžního toku z investic *CFROI* se stanoví jako průměrné vnitřní výnosové procento z podnikových investic neboli odhadu reálné míry výnosnosti všech aktiv podniku.

2.2.3 Tržní ukazatele výkonnosti

Poslední skupinou ukazatelů jsou tržní ukazatele výkonnosti, které jsou charakteristické vysokou citlivostí na vývoj akciového trhu, kde je výkonnost podniku měřena z pohledu trhu. Mezi tržní ukazatele výkonnosti lze zařadit ukazatel *MVA* a *TSR*. Tyto ukazatele jsou vhodné pro stanovení výkonnosti podniku, který působí na rozvinutém kapitálovém trhu a jehož akcie jsou zde obchodovatelné.

Pomocí ukazatele tržní přidané hodnoty (*MVA*, *Market Value Added*) měříme, zda byla podnikem vytvořena akcionářská hodnota. Vycházíme z rozdílu mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku. Cílem je co nejvyšší hodnota *MVA*, neboť dle Dluhošová a kol. (2010, s. 21) „úspěšné firmy zvyšují svoji *MVA*, a tím zároveň zvyšují hodnotu kapitálu do nich investovaného“. Zvýšení hodnoty *MVA* lze docílit pouze v případě, že výnos investovaného kapitálu je vyšší, než činí náklady kapitálu.

Ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu (*TSR*, *Total Shareholder Return*) je stanoven na základě součtu kapitálového a dividendového výnosu a lze jím měřit změnu bohatství akcionářů za určitý časový interval.

Tržní ukazatele na rozdíl od ekonomických zobrazují předpověď budoucí tvorby hodnoty pro vlastníky, neboť vývoj akciového trhu předvídá následnou ekonomickou situaci, tzn. i hodnotu podniku.

2.2.4 Value drivers

Pro pojem Value drivers nebyl stanoven v českých podmínkách doslovný překlad, ale lze jej považovat za generátor hodnoty predikčního charakteru. Měříték výkonnosti podniku

je celá řada, jak již bylo zmíněno výše, avšak pro dosažení růstu hodnoty, je zapotřebí znát faktory, které hodnotu podniku ovlivňují. Mohou jimi být např. tržby, marže, kapitálové investice, ČPK, dividendová politika atd. Je to právě vrcholový management, který má zájem na růstu výkonnosti podniku, a tudíž prostřednictvím těchto generátorů by rád identifikoval, jakým směrem se podnik bude vyvíjet.

Pro většinu přístupu k měření výkonnosti jsou generátory hodnoty společné. Value drivers jsou velmi specifické pro jednotlivá odvětví a podnik. Všechny value drivers mají společný cíl, kterým je maximalizace Shareholder value. K dosažení tohoto cíle, musí být v jednotlivých podnicích nastaveny dílčí strategie, konkrétně operační, investiční a finanční, které prostřednictvím specifických value drivers povedou k dosažení stanoveného cíle. Analýza value drivers bývá obvykle prováděna dekompozicí ukazatele *ROCE* nebo *EVA*.

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza je důležitou a nedílnou součástí finančního řízení podniku. Stěžejní úkol finanční analýzy spočívá v posouzení a zhodnocení současné úrovně finanční situace podniku, identifikace slabin, definování silných stránek a zároveň by měla pomoci odhadovat budoucí vývoj jednotlivých ekonomických veličin podniku.

Jednotlivé nástroje finanční analýzy je možné dobře využít pro analýzu klíčových faktorů působících na finanční výkonnost a perspektivu podniku, dále také pro mezipodnikové srovnání nebo porovnávání s odvětvím.

Finanční analýza jako standardizovaná metoda, prostřednictvím které poměříme získané údaje vzájemně mezi sebou a zvyšujeme tak jejich vypovídací hodnotu. Pomocí finanční analýzy můžeme dospět k závěrům o majetkové a finanční struktuře, o celkovém hospodaření podniku a učinit tak vhodné kroky pro finanční řízení a rozhodování v analyzovaném podniku.

Informačním zdrojem pro uplatnění finanční analýzy jsou výkazy finančního účetnictví, které jsou základem finančních informací odrážející finanční úroveň podniku a jeho konkurenční sílu. Tyto finanční informace slouží pro různé účely zejména externím uživatelům, např. dodavatelům, investorům, bankám, státu. Jednotlivé výkazy se nazývají rozvahou, tj. přehled o stavu majetku a zdrojích jeho krytí, výkazem zisku a ztráty, tj. tvorba a užití výsledku hospodaření a výkazem Cash flow, tj. přehled o pohybu peněžních toků.

Dalšími nositeli informací jsou výkazy vnitropodnikového účetnictví, které slouží zejména pro interní potřeby podniku. Tyto informace jsou stěžejní pro vlastníky, management

a zaměstnance. V neposlední řadě finanční informace zahrnující účetní výkazy a výroční zprávy, prognózy finančních analytiků a vedení firmy a burzovní informace. V poslední řadě můžeme rozlišit informace na kvantifikovatelné, jež obsahují různé směrnice, firemní statistiky produkce, odbytu, norem spotřeby. Na druhé straně nekvantifikovatelné informace v podobě zpráv vedoucích pracovníků dílčích útvarů.

Důležitým výstupem finanční analýzy je porovnání jednotlivých ukazatelů. Porovnání může být uskutečněno v prostoru, čase, nebo vůči normě. V prostoru porovnáváme výsledky jednotlivých ukazatelů v určitém časovém období, jež souvisí s mezipodnikovým srovnáním, kde je zapotřebí dodržet určité podmínky pro srovnání jako např. odvětví, legislativa. Porovnávání jednotlivých ukazatelů v čase je možné, pokud údaje jsou ve stejném období a časové řady jsou stejně dlouhé. Porovnávání jednotlivých ukazatelů vzhledem k určité normě může zkreslovat specifika a obor působnosti daného podniku. Za normy lze považovat určité minimální, střední a maximální hodnoty, kvantily či intervaly. Finanční údaje by měly vycházet ze stejných postupů účtování, oceňování a odepisování.

Pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku lze využít celou řadu metod, v základu se rozlišují dvě skupiny, a to deterministické a matematicko-statistické. Matematicko-statistické metody slouží k vysvětlení příčinných závislostí, jsou založeny na delších časových řadách a statistické náhodnosti dat, mezi něž se řadí:

- regresní analýza,
- diskriminační analýza,
- analýza rozptylu,
- testování statistických hypotéz.

Pro naše účely diplomové práce budeme vycházet ze skupiny deterministický metod, které jsou vhodné pro souhrnnou analýzu vývoje, analýzu odchylek a běžnou finanční analýzu v podniku. Konkrétně se jedná o analýzu trendů, analýzu struktury, a zejména skupinu ukazatelů poměrové analýzy. Ostatní metody finanční analýzy, včetně doplňkových absolutních a rozdílových metod, jsou zachyceny a popsány blíže, viz Dluhošová a kol. (2010). Obecně provedení finanční analýzy může být rozděleno do pěti částí, konkrétně:

- sběr vstupních informací,
- volba metody analýzy,
- provedení analýzy,
- interpretace výsledků analýzy,
- syntéza a formulace závěrů a úsudků.

2.3.1 Horizontální a vertikální analýza

Při použití těchto dvou metod vycházíme z kombinace výkazů finančního účetnictví, a to jak z rozvahy, kde jsou zachyceny veličiny stavového charakteru, tak výkazu zisku a ztráty, kde jsou zachyceny veličiny tokové, zpravidla za jeden kalendářní rok. Obě tyto metody představují nejjednodušší skupinu metod finanční analýzy k rozboru účetních výkazů a orientaci v hospodaření podniku.

Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza vývojových trendů slouží k zhodnocení vývoje hodnot v čase a změn jednotlivých položek finančních výkazů. Pomocí této metody lze zkoumat průběh změn a prognózovat dlouhodobé trendy finančních položek. K rozboru horizontální analýzy absolutních ukazatelů se využívá řetězových a bazických indexů. Změny musí být interpretovány obezřetně a v úvahu se berou jak změny absolutní, tak relativní. Absolutní změnu vyjádříme jako

$$\Delta X_t = X_t - X_{t-1}. \quad (2.1)$$

Relativní změnu vyjádříme jako

$$\frac{\Delta X_t}{X_{t-1}} = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde X_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok a $t-1$ je rok předcházející.

Při hodnocení položek finančních výkazů je nutno brát v potaz mezinárodní změny, daňové změny, změny na kapitálovém trhu i celkový hospodářský vývoj v dané zemi.

Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli analýza struktury slouží k posouzení podílu jednotlivých složek výkazů na souhrnné absolutní složce. Touto metodou je umožněno zkoumat relativní strukturu aktiv, pasiv a působnost dílčích činitelů při tvorbě zisku. Vývoj je vhodné pozorovat v čase, z důvodu analýzy vývoje trendu. Tato analýza se využívá zejména pro analýzu aktiv a pasiv podniku, dále tržeb, nákladů, zisku a složek finančních toků. Obecně lze tento vztah zapsat jako

$$\text{podíl na celku} = \frac{X_i}{\sum X_i}, \quad (2.3)$$

kde X_i je hodnota dílčí složky, $\sum X_i$ je velikost absolutní složky.

2.3.2 Poměrová analýza

Ukazatele poměrové analýzy jsou stěžejními nástroji k provedení finanční analýzy. Tato analýza vychází z podstaty poměru jednoho nebo několika údajů k jinému údaji, nebo skupině údajů z účetních výkazů. Výsledkem je buďto bezrozměrné poměrové číslo, nebo výsledek v procentuální hodnotě. Výhoda této analýzy spočívá, např. v porovnání výkazů podniků za více období, umožňuje porovnání výsledků podniku s podniky v oboru, porovnání finanční situace s podobnými podniky a konstrukci finančních modelů.

Pozorovatel by se měl zaměřit zejména na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby, souvislosti a významu pro analyzovaný podnik. Ukazatele poměrové analýzy dělíme do 5 skupin, podle charakteristiky zkoumání, a to na ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele aktivity a ukazatele kapitálového trhu.

Ukazatele rentability

Rentabilitou je myšlena výnosnost neboli míra ziskovosti. Zjišťování výnosnosti patří k základním kritériím pro rozhodnutí o umístění kapitálu do investice. Pomocí ukazatelů rentability zjišťujeme, kolik Kč zisku připadne na 1 Kč jmenovatele. Pro výpočet rentability obecně vycházíme z poměru konečného efektu, nejčastěji *EBITu* nebo *EATu* k určité veličině, která může být ze strany aktiv nebo pasiv. V čase by měla rentabilita být rostoucího charakteru.

Rentabilitou dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) se vyjadřuje zhodnocení dlouhodobého kapitálu investovaného do podniku jak pro vlastníky, tak pro potencionální investory. Dlouhodobý kapitál je složen z vlastního kapitálu a cizích zdrojů dlouhodobých. Teoretický předpoklad pro tento ukazatel vyplývá z fungování kapitálového trhu, kde podnik získává dodatečné zdroje financování. Tento ukazatel bývá často využíván pro mezipodnikové srovnání a matematicky lze tento vztah zapsat jako

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (2.4)$$

Rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) považujeme za hlavní kritérium výkonnosti podniku. Vyjadřuje se jako celková výnosnost vlastních zdrojů investovaných do podniku, tj. kolik korun čistého zisku připadne na jednu korunu investovaného vlastního kapitálu vlastníků nebo akcionářů. Tento ukazatel je vhodné srovnávat s podniky ve stejném odvětví a za několik po sobě jdoucích období. Tento ukazatel můžeme stanovit jako

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}. \quad (2.5)$$

Rentabilitou aktiv (ROA) poměřujeme zisk před úroky a daněmi generovaný z provozní, finanční a mimořádné činnosti s celkovými aktivy, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou aktiva financována. Lze jej považovat za jeden z nejdůležitějších ukazatelů rentability pro mezipodnikové srovnání se zahraničními podniky, neboť nezohledňuje daňovou politiku a může být zapsán jako

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}. \quad (2.6)$$

Rentabilita tržeb (ROS) je ukazatel vhodný zejména pro srovnávání v čase a pro mezipodnikové srovnání. Rentabilitou tržeb vyjádříme, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb. V námi analyzovaném podniku budou základnu tvořit výkony. Tento ukazatel je vhodné analyzovat společně s dobou obratu aktiv. Může být počítáno s čistým ziskem *EAT*, který nám vyjádří ziskovou marži, nebo ziskem před úroky a daněmi *EBIT*, pomocí kterého vyjádříme provozní ziskové rozpětí. Výpočet tohoto ukazatele je proveden následovně

$$ROS = \frac{EBIT}{výkony}. \quad (2.7)$$

Rentabilita nákladů (ROC) je ukazatel doplňující ukazatel *ROS*. Skrze tento ukazatel je analyzována výnosnost vynaložených nákladů na výrobu nebo prodej zboží. Se zvyšující se hodnotou ukazatele dochází ke zhodnocení vynaložených peněžních prostředků na zhotovení hospodářského procesu. Analýza ukazatele je stanovena na základě poměru čistého zisku podniku k vynaloženým nákladům a lze tento vztah zapsat následovně

$$ROC = \frac{EAT}{náklady}. \quad (2.8)$$

Ukazatele likvidity

Likviditou je obecně chápána schopnost podniku hradit své závazky, které budou splatné v nejbližší době a zároveň získat pohotové peněžní prostředky k provedení nezbytných plateb. Aby byl podnik považován za likvidní, musí v oběžných aktivech držet poměrnou část oběžného majetku, jmenovitě pohledávky, zásoby a peněžní prostředky. Oběžná aktiva by navíc měla být očištěna o tzv. nedobytné pohledávky, tzn. pohledávky po lhůtě splatnosti.

Obecně se likvidita počítá jako podíl určité složky oběžných aktiv k cizímu kapitálu krátkodobému, jež představují krátkodobé bankovní úvěry a neúročené závazky. „Výsledná

likvidita je proto vždy určitým kompromisem o udržení co nejnižší úrovně při neohrožení existence firmy“ dle Kislingerová (2010, s. 103).

Běžná likvidita (BL) je stanovena jako poměr celkových oběžných aktiv podniku k cizímu kapitálu krátkodobému CK_{KR} , tzn., kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby transformoval celková oběžná aktiva na peněžní prostředky. Pro podnik je důležité, aby oběžný majetek byl financován z převážné části cizími zdroji krátkodobými. Pro tento ukazatel je doporučen interval hodnot, a to (1,5 – 2,5), avšak vhodnější může být porovnání ukazatele s podniky nebo odvětvím a lze jej vypočítat jako

$$CL = \frac{OA}{CK_{KR}}. \quad (2.9)$$

Pohotová likvidita (PL) je počítána jako poměr části oběžných aktiv bez zásob, které jsou nejméně likvidní položkou, tzn., že nemusí být vždy dobře přeměnitelné na peněžní prostředky, a to ke stávající základně CK_{KR} . Pro tento ukazatel se doporučené hodnoty pohybují v intervalu (1 – 1,5), rovněž závisí na typu činnosti podniku. Nadměrná výše tohoto ukazatele by vypovídala o špatném řízení oběžného majetku. Vhodné je pozorovat změnu ukazatele v čase a stanovíme jej jako

$$PL = \frac{OA - zásoby}{CK_{KR}}. \quad (2.10)$$

Okamžitou likviditou (OL) jsou poměřovány pohotové platební prostředky s cizími krátkodobými zdroji. Oběžná aktiva jsou očištěná o všechny méně likvidní položky a zahrnují především peníze v hotovosti, na bankovních účtech a šeky. Podstata tohoto ukazatele spočívá v dispozici tolika peněžních prostředků, skrze které by podnik byl schopen v daném případě okamžitě uhradit své krátkodobé závazky, alespoň z 20 %. Tento ukazatel je poměrně nestabilní a lze vypočítat jako

$$OL = \frac{OA - zásoby - pohledávky}{CK_{KR}}. \quad (2.11)$$

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je úzce spojován s likviditou, neboť dle Dluhošová a kol. (2010, s. 85) „Výše a růst ČPK charakterizují finanční a investiční činnost podniku“. Díky určité výši pracovního kapitálu, může být podnik lépe chráněn před nahodilými vlivy souvisejícími s peněžními toky a označujeme jej jako tzv. finanční polštář. Na ukazatel čistého pracovního kapitálu nahlížíme ze dvou pohledů, a to z pohledu aktiv, anebo pasiv. ČPK z pohledu aktiv představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění na

pohotové peněžní prostředky a po úhradě cizího kapitálu krátkodobého, může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Vypočítat jej lze jako

$$\check{CPK} = OA - CK_{KR}. \quad (2.12)$$

Výše čistého pracovního kapitálu také udává, zda je firma podkapitalizována, a to v případě, kdy se cizí zdroje krátkodobé podílí na financování dlouhodobého majetku, nebo překapitalizována, kdy je dlouhodobým kapitálem financována část oběžného majetku. \check{CPK} z pohledu pasiv představuje část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji a lze jej vypočítat jako

$$\check{CPK} = VK + CK_{DL} - SA. \quad (2.13)$$

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Tyto ukazatele souvisí s finanční strukturou podniku, která má podstatný význam pro rozvoj podniku. Pod finanční strukturou se skrývá nejen výše částky financování, ale také stanovení správného poměru zdrojů financování, což je předpokladem finanční stability podniku, a proto je hodnocena na základě poměru podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí.

Skladba zdrojů financování z vlastního a cizího kapitálu ovlivňuje nákladnost investic. Zapojením cizích zdrojů je ovlivněna jak výnosnost kapitálu, tak výše podstupovaného rizika pro vlastníky. Na ukazatele zadluženosti působí čtyři významné faktory, a to typ aktiv a riziko s nimi spojené, daně a stupeň finanční volnosti podniku.

Koeficient samofinancování udává, v jakém poměru jsou v podniku celková aktiva financována vlastním kapitálem, tzn., v jakém poměru kryje podnik svůj majetek z vlastních zdrojů a definuje finanční nezávislost. Tento ukazatel je považován za jeden z nejvýznamnějších ukazatelů zadluženosti, pro hodnocení finanční stability podniku a lze jej stanovit jako

$$koef.samofin = \frac{vlastní\ kapitál}{aktiva}. \quad (2.14)$$

Stupněm krytí stálých aktiv vyjadřujeme poměr dlouhodobého kapitálu ke stálým aktivům. Do dlouhodobého kapitálu zahrnujeme vlastní kapitál a cizí zdroje dlouhodobé. Pomocí tohoto ukazatele analyzujeme krytí dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv dlouhodobým kapitálem. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je dosaženo lepší finanční stability podniku. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než 1 a stanoví se následovně

$$SKSA = \frac{dl.kapitál}{SA}. \quad (2.15)$$

Finanční páka neboli majetkový koeficient slouží pro stanovení optimálního poměru mezi vlastními a cizími zdroji financování, tj. určení optimální zadluženosti. K nalezení optimální finanční struktury podniku přispívá cena nákladů na získání tohoto kapitálu, kdy vlastní kapitál (kapitál akcionářů) je z časového hlediska dražší než kapitál cizí. Ukazatel v čase by měl být stabilní. Skrze tento ukazatel zjišťujeme, kolik korun majetku připadá na jednu korunu vlastního kapitálu a lze jej vyjádřit jako

$$Fin.páka = \frac{aktiva}{vlastní\ kapitál}. \quad (2.16)$$

Ziskový účinek finanční páky (ZÚFP) je odvozen z pyramidového rozkladu ukazatele ROE, který rozkládá tento vrcholový ukazatel na dílčí složky a je označován jako tzv. „Du Pontův rozklad“. Výchozí složkou je finanční páka viz vzorec (2.16). Prostřednictvím ziskového účinku finanční páky zkoumáme, zda zapojením úročeného cizího kapitálu do financování majetku podniku dojde ke zvýšení rentability podniku. Jestliže hodnota ukazatele je vyšší než jedna, pak zapojením dodatečných cizích zdrojů do finanční struktury podniku, dochází ke zvyšování rentability vlastního kapitálu pro vlastníky (akcionáře).

$$ZÚFP = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{aktiva}{vlastní\ kapitál}. \quad (2.17)$$

Ukazatel celkové zadluženosti (UCZ), někdy též označován jako ukazatel věřitelského rizika, vyjadřuje do jaké míry je majetek financován cizím kapitálem. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je vyšší riziko věřitelů, které se pojí s požadavkem věřitelů na vyšší výnosnost z majetkové účasti v podniku. Zadluženost zdravého podniku by se měla pohybovat okolo 30 - 70 %, což znamená požadavek na konstantní nebo klesající trend tohoto ukazatele a lze stanovit jako

$$UCZ = \frac{cizí\ kapitál}{aktiva}. \quad (2.18)$$

Dlouhodobá zadluženost a Běžná zadluženost jsou obdobou celkové zadluženosti, ale vycházejí z dílčích složek celkového cizího kapitálu, kdy se zkoumá izolovaně vliv zadluženosti vázané v cizím kapitálu dlouhodobém a cizím kapitálu krátkodobém na finanční strukturu podniku. Dlouhodobou zadluženost vypočteme dle vzorce (2.19) a krátkodobou zadluženost dle vzorce (2.20)

$$Dl.zadluženost = \frac{CK_{DL}}{aktiva}. \quad (2.19)$$

$$B.zadluženost = \frac{CK_{KR}}{aktiva}. \quad (2.20)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu se vyvíjí dle fáze životního cyklu podniku a přístupu manažerů k riziku. Tento ukazatel vychází z poměru cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu, což reprezentuje zadluženost vlastního kapitálu. V různých publikacích jsou stanoveny pomyslné mantinely, ve kterých by se měla hodnota zadluženosti pohybovat, přibližně mezi 80 - 120 %, avšak tato hodnota se může výrazněji lišit dle faktoru uvedených výše. Vypočítat lze tento ukazatel následovně

$$\text{zadlužení VK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.21)$$

Ukazatel úrokového zatížení vyjadřuje, jakou část provozního zisku tj. zisku před úroky a daněmi *EBITu* odčerpávají nákladové úroky *NU*. Tento ukazatel se odvíjí zejména od rentability podniku a finanční struktury kapitálu. Podnik s nižším úrokovým zatížením si může snáze dovolit zapojení cizích zdrojů financování. Doporučuje se držet stanovené hranice úrokového zatížení ve výši 40 %, a zároveň trend by měl být klesající. Ukazatel lze vypočítat následujícím způsobem

$$\text{Úr.zatížení} = \frac{NU}{EBIT}. \quad (2.22)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity „*umožňují vyjádřit, kvantifikovat a tedy analyzovat jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek*“ dle Grünwald (2006, s. 47). Tyto ukazatele zastřešují tzv. ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Ve své podstatě se jedná o ukazatele rychlosti obratu, tj. kolikrát se určitá část majetku za stanovené období přemění na peníze a doby obratu, tj. za jak dlouho se určitá část majetku přemění na peníze, které slouží pro řízení efektivnosti aktiv.

Rychlost obratu aktiv (RO) je uceleným ukazatelem, který měří efektivnost využití celkového majetku podniku. Ukazatel je významný zejména pro mezipodnikové srovnání. Dle různých teorií je doporučována minimální hodnota 1. Hodnota může být značně odlišná podle odvětví působnosti podniku. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím efektivněji podnik majetek využívá a lze je vypočítat jako

$$RO = \frac{\text{výkony}}{\text{aktiva}}. \quad (2.23)$$

Doba obratu aktiv (DOA) vyjadřuje, jak dlouho průměrně trvá, než dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k výkonům. Čím je doba obratu nižší, tím je podnik efektivnější. Hodnota doby obratu je dána obratem fixního a pracovního kapitálu. Lze jej vypočítat jako

$$DOA = \frac{aktiva \cdot 360}{výkony}. \quad (2.24)$$

Doba obratu pohledávek (DOP) vypovídá o strategii řízení pohledávek podniku a je důležitým ukazatelem pro řízení a plánování peněžních toků. Pomocí tohoto ukazatele podnik analyzuje, za jak dlouho je průměrně schopen pohledávky přeměnit na peněžní prostředky, tj. za jak dlouho jsou průměrně faktury od odběratelů uhrazeny a lze vypočítat jako

$$DOP = \frac{pohledávky \cdot 360}{výkony}. \quad (2.25)$$

Dobou obratu zásob (DOZÁS) se stanovuje průměrný počet dnů, po který jsou zásoby udržovány v podniku do doby jejich spotřeby, nebo doby jejich prodeje. Dobu obratu zásob je nezbytné udržovat na technicky a ekonomicky stanovené hodnotě. Stanovení doby obratu zásob je následující

$$DOZÁS = \frac{zásoby \cdot 360}{výkony}. \quad (2.26)$$

Doba obratu závazků (DOZ) udává počet dní, kdy krátkodobé závazky z obchodních vztahů vůči dodavatelům zůstávají neuhrzeny a podnik využívá bezplatný obchodně dodavatelský úvěr. Stanovení doby obratu závazků je následující

$$DOZ = \frac{závazky \cdot 360}{výkony}. \quad (2.27)$$

Z důvodů pravidla solventnosti platí, že doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratů závazků.

Ukazatele kapitálového trhu

Jak již samotný název vypovídá, tyto ukazatele jsou postaveny na datech vycházejících z kapitálového trhu, které jsou kombinovány s účetními daty. Ukazatele kapitálového trhu jsou významnými zejména pro stávající a potencionální investory, které zajímá návratnost investování na kapitálovém trhu. Návratnost vychází z výplaty dividend nebo růstu ceny akcií. Hodnocení výkonnosti podniku skrze tyto ukazatele, je pro podnik vhodné, zejména pokud chce získat zdroje financování na kapitálových trzích.

Omezující podmínka těchto ukazatelů vyplývá z využitelnosti pouze pro obchodní společnosti, které svou právní formou odpovídají akciové společnosti. Pro naše účely diplomové práce, kdy analyzujeme spol. s r. o., bude od těchto ukazatelů abstrahováno, neboť námi analyzovaný podnik nevystupuje na kapitálových trzích v ČR ani v zahraničí. Tyto ukazatele jsou blíže specifikovány, viz Kislingerová a kol. (2010).

2.4 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely představují skupinu modelů vycházejících z poměrové analýzy a jsou nazývány jako souhrnné indexy hodnocení finanční úrovně podniku. Cílem těchto modelů je určit, zda je podnik schopen přežít, nebo je odsouzen k bankrotu. Jednotlivé modely jsou složeny z několika poměrových ukazatelů, kdy účelem je zjednodušení a vytvoření takového modelu, který by dokázal vyjádřit celkovou finančně-ekonomickou charakteristiku a výkonnost podniku prostřednictvím jednoho čísla. Toto se může odrazit ve snížení jejich vypovídací schopnosti.

Společným znakem bankrotních a bonitních modelů je, že podnik čelí určitým stresovým situacím v době, kdy se zhoršuje finanční stabilita v podniku. Standardními nástroji využívanými k měření finanční úrovně jsou rating a pravděpodobnost úpadku. Za výhodu těchto ukazatelů lze považovat, že potřebné informace lze získat z veřejně dostupných zdrojů. Bonitní modely jsou postaveny na ratingu, který udělují ratingové agentury, jako např. S&P, Moody's, Fitch aj. Pro účely této diplomové práce budou aplikovány jen vybrané významné modely.

Prostřednictvím bankrotních modelů je hodnocena předpověď finančních problémů, nebo dokonce možnost úpadku podniku. Mezi bankrotní modely řadíme:

- Baeverův model,
- Altmanův model,
- Tafflerův model,
- index IN – Index důvěryhodnosti.

Druhou skupinou modelů jsou bonitní (ratingové) modely, pomocí nichž je hodnocena zhoršující se situace schopnosti splácet závazky podniku. Do skupiny bonitních modelů patří:

- Tamarho model,
- Kralickův Quick-test,
- Bonitní model.

2.4.1 Altmanův model

Altmanovy modely patří mezi typické a velice oblíbené bankrotní modely, neboť vychází ze součtu pěti hodnot běžných poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena určitá váha. První model byl sestaven Edwardem Altmanem v roce 1968, tzv. Altmanův *Z-skóre* model aplikovatelný pro obchodní společnosti kótované na kapitálových trzích. Původní Altmanův *Z-skóre* model byl konstruován takto

$$Z = 1,2 \cdot \frac{\check{CPK}}{\text{aktiva}} + 1,4 \cdot \frac{VHML}{\text{aktiva}} + 3,3 \cdot \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,6 \cdot \frac{THVK}{\text{dluhy}} + 1 \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}, \quad (2.28)$$

kde Z je hodnota skóre, \check{CPK} je čistý pracovní kapitál, $VHML$ je výsledek hospodaření minulých let, $EBIT$ je zisk před úroky a daněmi, $THVK$ je tržní hodnota vlastního kapitálu.

V dalších letech byly postupně modifikovány tři obdoby tohoto modelu, a to model pro společnosti nekótované na finančních trzích, model pro nevýrobní společnosti a model variantně upravený pro české společnosti. Další modifikace viz Dluhošová a kol. (2010).

K aplikaci Altmanova modelu pro námi analyzovaný podnik, jenž není veřejně obchodovatelný na kapitálových trzích a jedná se spol. s r.o., budeme vycházet z upraveného modelu, který vychází z původního Altmanova Z -skóre. Modifikace spočívá ve změně hodnot jednotlivých vah a stanovení \check{UHVK} , tj. účetní hodnoty vlastního kapitálu, lze jej zapsat jako

$$Z_{CZ} = 0,717 \cdot \frac{\check{CPK}}{\text{aktiva}} + 0,847 \cdot \frac{VHML}{\text{aktiva}} + 3,107 \cdot \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,420 \cdot \frac{\check{UHVK}}{\text{dluhy}} + 0,998 \cdot \frac{\text{výkony}}{\text{aktiva}}. \quad (2.29)$$

Dle uvedeného vzorce (2.29) je nejvyšší váha přisuzována rentabilitě aktiv. Dosažený výsledek dle modifikovaného Altmanova modelu lze jednoduše interpretovat, a to podle intervalu, do kterého hodnota Z -skóre spadá. Rozlišujeme tyto tři intervaly:

- $Z_{CZ} > 2,90$ minimální pravděpodobnost bankrotu podniku,
- $1,2 \leq Z_{CZ} \leq 2,90$ podnik se nachází v šedé zóně, nelze jednoznačně určit,
- $Z_{CZ} < 1,2$ poměrně velká pravděpodobnost, že podnik zbankrotuje.

2.4.2 Tafflerův model

Tafflerův bankrotní model vznikl jako reakce na Altmanovu analýzu, jenž charakterizuje významné platební neschopnosti podniku. Tafflerův model existuje ve dvou variantách, a to původní a modifikované. Východiskem původního modelu je hodnocení čtyř ukazatelů, kterým jsou přiřazeny určité váhy. Původní Tafflerův model je definován takto

$$T = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{\text{aktiva}} + 0,16 \cdot \frac{FM - KZ}{N_{PROVOZ}}, \quad (2.30)$$

kde EBT je zisk před zdaněním, CZ jsou cizí zdroje, KZ jsou krátkodobé závazky, FM je finanční majetek, N_{PROVOZ} jsou provozní náklady podniku.

Hodnocení Tafflerova původního bankrotního modelu vychází z hodnoty T , jestliže vypočtené $T > 0$, jde o společnost s nízkou pravděpodobností bankrotu. Pokud je $T < 0$, jde o podnik s vysokou pravděpodobností bankrotu.

2.4.3 Index IN

Index IN, označován také jako index důvěryhodnosti, byl sestaven manžely Neumaierovými. Jedná se o ryze český model, který zohledňuje podmínky českého podnikatelského prostředí, včetně českých účetních standardů. Index IN je sestaven, podobně jako Altmanovy modely, ze skupiny poměrových ukazatelů, kterým jsou přiděleny jednotlivé váhy podle významnosti.

Index IN byl sestaven ve čtyřech variantách, které se odlišují podle pohledu vlastníka nebo věřitele. Jednotlivé varianty lze klasifikovat podle roku, z něhož byla data použita, k sestavení modelu následovně:

- index IN95 věřitelská varianta,
- index IN99 vlastnická varianta,
- index IN01 komplexní varianta,
- index IN05 jako modifikovaná komplexní varianta.

Pro účely této diplomové práce byla vybrána čtvrtá varianta, a to index *IN05*, jako tzv. modifikovaný komplexní model. První tři uvedené modely jsou detailně popsány, viz Vochozka (2011). Index *IN05* představuje nejnovější variantu, která byla sestavena jako inovace indexu *IN01*, který zahrnoval vstupní vzorek 1915 průmyslových podniků rozčleněných do tří skupin. Na rozdíl od indexu *IN95*, byly všechny inovované modely vyvíjeny s pevně stanovenými váhami. Výpočet *IN05* je definován jako

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{aktiva}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{NU} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{aktiva} + 0,21 \cdot \frac{výnosy}{aktiva} + 0,09 \cdot \frac{OA}{aktiva}, \quad (2.31)$$

kde *CZ* jsou cizí zdroje, *EBIT* je zisk před úroky a daněmi, *NU* jsou nákladové úroky, *OA* jsou oběžná aktiva.

Dle výstupu indexu *IN05* hovoříme, že se jedná o tzv. bankrotně-bonitní model, neboť výstupem tohoto modelu je vyhodnocení, zda se jedná o bonitní, nebo spíše bankrotní model. Hodnocení pro vypočtenou hodnotu indexu *IN05* je následující:

- $IN05 > 1,6$ jedná se o bonitní podnik,
- $0,9 < IN05 < 1,6$ jedná se šedou zónu, kdy nejsme schopni rozhodnout,
- $IN05 < 0,9$ jedná se spíše o bankrotní podnik.

2.4.4 Tamariho model

Tamariho model se řadí mezi bonitní modely a byl vytvořen v polovině 60. let M. Tamarim. Model je sestaven ze sedmi ukazatelů, kterým jsou přidělovány body na stupnici (0-10), a to podle dosažené hodnoty poměrového ukazatele. Každý ukazatel má pro

dosaženou hodnotu stanovený interval, který je ohodnocen daným počtem bodů. Za výstup tohoto modelu je považován součet všech bodů jednotlivých sedmi ukazatelů. Ukazatel $R2$ je ukazatel čistého zisku neboli $EATu$, další ukazatele je nezbytné stanovit následovně

$$R1 = \frac{VK}{CZ}, \quad (2.32)$$

$$R3 = \frac{EAT}{aktiva}, \quad (2.33)$$

$$R4 = \frac{OA - zásoby}{CK_{KR}}, \quad (2.34)$$

$$R5 = \frac{VS}{PSNV}, \quad (2.35)$$

$$R6 = \frac{výkony}{PSpohl}, \quad (2.36)$$

$$R7 = \frac{VS}{\check{CPK}}, \quad (2.37)$$

kde CK_{KR} je cizí kapitál krátkodobý, VS je výkonová spotřeba, $PSNV$ je průměrný stav nedokončené výroby, $PSpohl$ je průměrný stav pohledávek, \check{CPK} je čistý pracovní kapitál.

Bodové ohodnocení pro jednotlivé ukazatele $R1 - R7$ je uvedeno v tabulce 2.1. Výsledné hodnocení daného modelu je definováno následovně, kdy podniky s nízkou pravděpodobností bankrotu dosáhnou součtu hodnoty modelu vyšší jak 60 bodů. Podniky s celkovou hodnotou Tafflerova modelu mezi 30 a 60 body se nacházejí v tzv. šedé zóně a podniky s hodnotou nižší než 30 bodů, již lze považovat za pravděpodobné se sklonem k bankrotu.

Tabulka 2.1: Bodové ohodnocení Tamariho modelu

R1	R3	R4	Body	R5, R6, R7	Body
0,5 a více	Posl. 5 let kladné R2 a R3 > Hk	/	25	Hk a více	10
0,4 až 0,5	Posl. 5 let kladné R2 a R3 > Md	2 a více	20	Md až Hk	6
0,3 až 0,4	Posl. 5 let kladné R2	1,5 až 2	15	Dk až Md	3
0,2 až 0,3	R3 > Hk	1,1 až 1,5	10	Dk a méně	0
0,1 až 0,2	R3 > Md	0,5 až 1,1	5	/	/
0,1 a méně	Jinak	0,5 a méně	0	/	/

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 100)

2.4.5 Kralickův Quick-test

Kralickův rychlý test patří mezi bonitní modely a je zkonstruován na základě čtyř hlavních ukazatelů, kterým jsou přidělovány různé body, které jsou zachyceny v tabulce 2.2 podle dosažené hodnoty daného ukazatele. Bodová škála podle dosažené hodnoty ukazatele

$R1 - R4$ je stanovena v intervalu (0 – 4) body. Tento ukazatel byl sestaven P. Kralickem v 90. letech 20. stol.

Jednotlivé ukazatele Quick-testu jsou jmenovitě, ukazatel $R1$ kvóta vlastního kapitálu, $R2$ doba splácení dluhu z CF , $R3$ rentabilita aktiv a $R4$ Cash flow v tržbách. Jednotlivé ukazatele lze stanovit následovně

$$R1 = \frac{VK}{aktiva}, \quad (2.38)$$

$$R2 = \frac{dluhy - PP}{CF_{PROVOZ}}, \quad (2.39)$$

$$R3 = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.40)$$

$$R4 = \frac{CF_{PROVOZ}}{výnosy}, \quad (2.41)$$

kde VK je vlastní kapitál, PP jsou peněžní prostředky, CF_{PROVOZ} je Cash flow z provozní činnosti, $EBIT$ je zisk před úroky a daněmi.

Tabulka 2.2: Bodové ohodnocení Kralickova Quick-testu

R1	R2	R3	R4	Body
0,3 a více	3 a méně	0,15 a více	0,1 a více	4
0,2 až 0,3	3 až 5	0,12 až 0,15	0,08 až 0,1	3
0,1 až 0,2	5 až 12	0,08 až 0,12	0,05 až 0,08	2
0,1 a méně	12 až 30	0 až 0,08	0 až 0,05	1
0 a méně	30 a více	0 a méně	0 a méně	0

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, s. 100)

Výhoda tohoto modelu spočívá ve stanovení souhrnného hodnocení podniku na základě finanční stability a výnosové situace. Finanční situace je stanovena jako prostý aritmetický průměr hodnot ukazatele $R1$ a $R2$, tj. $FS = (R1+R2)/2$. Výnosová situace je stanovena obdobným způsobem pro ukazatele $R3$ a $R4$, tj. $VÝS = (R3+R4)/2$.

Souhrnné hodnocení výkonnosti vychází rovněž ze stanovení prostého aritmetického průměru hodnot $SH = (FS+VÝS)/2$. Dosahuje-li hodnota souhrnného hodnocení hodnoty $SH > 3$, označujeme podnik za bonitní. Je-li hodnota $SH < 1$ signalizuje to zhoršující finanční hospodaření podniku. Pakliže je hodnota spadající do intervalu $1 < SH < 3$, spadá podnik do tzv. šedé zóny.

2.5 Ekonomicky přidaná hodnota

Ukazatel ekonomicky přidaná hodnota (*EVA, Economic Value Added*) patří mezi moderní nástroje nejen pro podnikové řízení a hodnocení finanční výkonnosti, ale také k účelům stanovení hodnoty podniku a nastavení hmotné zainteresovanosti manažerů v hodnotově orientovaném řízení. Ukazatel *EVA* se řadí mezi hodnotové ukazatele, které na rozdíl od tradičních ukazatelů, jsou založeny na ekonomickém zisku, který lépe odráží tvorbu hodnoty pro vlastníky. Podstatou ekonomického zisku, který se od zisku účetního odlišuje v tom, že od výnosů podniku jsou odečteny ekonomické náklady, tj. náklady podniku včetně nákladů kapitálu.

Náklady kapitálu lze definovat jako náklady obětovaných příležitostí pro vlastníky (akcionáře), což souvisí s definicí ekonomicky přidané hodnoty jako měřítka výkonnosti podniku, které má sloužit jako nástroj motivace manažerů podniku k růstu hodnoty podniku pro akcionáře. „*Firma vytváří hodnotu pro akcionáře pouze tehdy, když dokáže vydělat více, než je její náklad kapitálu, tj. více, než by investoři mohli vydělat sami*“, dle Brealey (2014, s. 839).

Ekonomický přidaná hodnota jako nástroj řízení podniku byl implementován do značného množství podniku počátkem 90. let v USA firmou Stern Stewart & comp., která disponuje vlastnickými právy na tento ukazatel. Ukazatel *EVA* je vysoce efektivní komunikační nástroj, a to jak pro vytváření koncepce tvorby hodnoty, který je přístupný liniovým manažerům, kteří v konečném důsledku dokáží zvýšit hodnotu podniku, tak pro navázání kontaktu podniku s kapitálovými trhy.

„*Maximalizace ekonomicky přidané hodnoty by měla být kritériem pro rozhodnutí týkajících se nových investic, změn výrobního programu, zásob, pohledávek či výběru dodavatelů nebo distribučních cest*“, dle Dluhošová a kol. (2004, s. 29). Obecný výpočet ukazatele *EVA* se odvíjí od dostupností dat a stanovení odhadu nákladů kapitálu. Stanovení ukazatele *EVA* lze provést dvěma způsoby, a to na základě provozního zisku nebo hodnotového rozpětí.

Ukazatel *EVA* na bázi provozního zisku, nebo též *EVA-Entity* lze definovat takto

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.42)$$

kde *EVA* je ekonomicky přidaná hodnota, *NOPAT* je zisk z operační činnosti podniku, *WACC* jsou vážené průměrné náklady kapitálu, *C* je hodnota celkového firemního kapitálu.

Hodnota proměnných *NOPAT* a *C* bývá často upravena tak, aby věrohodně vyjadřovaly výnos a kapitál, z něhož je ekonomický zisk dosahován. Za rozhodující kritérium

lze považovat, pokud hodnota *NOPAT* převyšuje požadavek na kapitál, jenž je odrazem přidané hodnoty k bohatství akcionářů (vlastníků) za určité období. Na druhé straně, pokud je hodnota *NOPAT* nižší než požadavek na kapitál, představuje to úbytek bohatství akcionářů.

Modifikace způsobů výpočtu ukazatele *NOPAT*, který představuje pouze zisk z operační činnosti podniku, může činit problém, neboť ke stanovení *NOPAT* je zapotřebí z aktiv vyčlenit neoperační aktiva, tzn. aktiva, která neslouží k primární ekonomické činnosti podniku a s tím související výnosy z výkazu zisku a ztráty. Modifikace výpočtu ukazatele *EVA* na základě provozního zisku po zdanění je následující

$$EVA = EBIT \cdot (1 - SD) - WACC \cdot C, \quad (2.43)$$

kde *EBIT* je provozní zisk před úroky a daněmi, *SD* je sazby daně z příjmu.

Druhým způsob spočívá ve výpočtu ukazatele *EVA* na bázi hodnotového rozpětí, kdy zjišťujeme ekonomickou rentabilitu, kterou lze vyjádřit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady kapitálu pomocí tohoto vzorce

$$EVA = ROC - WACC \cdot C, \quad (2.44)$$

kde *ROC* je rentabilita investovaného kapitálu.

Alternativním způsobem výpočtu *EVA* na bázi hodnotového rozpětí, představuje tzv. zúžené hodnotové rozpětí, které vychází z rozdílu $ROE - R_E$, z tzv. spreadu mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu, kdy souhrnný vztah lze zapsat jako

$$EVA = ROE - R_E \cdot VK, \quad (2.45)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, R_E jsou náklady vlastního kapitálu, *VK* je vlastní kapitál.

Dle výše uvedeného vzorce (2.45), je podstatné, aby hodnota spreadu byla co největší, nebo alespoň kladná. Pouze tak bude dosaženo vyššího výnosu pro vlastníka podniku než v případě alternativní investice.

V případě měření finanční výkonnosti pomocí *EVA - Equity*, lze tento vztah modifikovat na relativní hodnotové vyjádření ekonomický přidané hodnoty, kdy hodnota ukazatele není ovlivněna výši vlastního kapitálu. Tento vztah lze zapsat takto

$$\frac{EVA}{VK} = ROE - R_E. \quad (2.46)$$

2.6 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu lze obecně definovat jako podnikový náklad, který musí podnik vynaložit k získání různých forem zdrojů financování, které podnik využívá k ekonomické

činnosti. Znalost správné výše nákladů kapitálu je pro manažery podniku významná, z důvodů analýzy celé řady oblastí, např. k investičním záměrům, složení kapitálové struktury, oceňování podniku, hodnocení výkonnosti podniku aj.

Náklady kapitálu by měly být vnímány ze dvou stran, první strana je zastoupena podnikem a druhou stranu představují investoři. Pro podnik představují náklady kapitálu cenu, kterou musí podnik vynaložit za užití různých zdrojů financování. Ze strany investorů se jedná o minimální míru výnosnosti, která by měla investorům přinášet dostatečně velkou kompenzaci za podstoupené riziko, v podobě investice peněžních prostředků do podniku. Obecně jsou náklady kapitálu složeny z bezrizikové úrokové míry R_F a rizikové přírážky R_P , která se skládá z dílčích složek rizik charakteristických pro podnik.

Pro účely hodnocení finanční výkonnosti podniku prostřednictvím ukazatele *EVA* je nezbytné znát jednotlivé druhy nákladů kapitálu. Jednotlivé druhy nákladů kapitálu jsou spojeny s danou formou zdrojů financování. Jedná se o náklady vlastního kapitálu R_E , náklady cizího kapitálu R_D a vážené celkové průměrné náklady kapitálu *WACC*.

Výše jednotlivých druhů nákladů kapitálu spojených s užitím jednotlivých zdrojů financování se odvíjí podle skupiny faktorů na ně působících:

- stupni rizika podstupované investorem, kde při vyšším podstupovaném riziku, investor požaduje vyšší výnosnost a náklady kapitálu rostou,
- době splatnosti kapitálu, kdy s prodlužující dobou splatnosti, roste požadavek na výnosnost investora a náklady kapitálu rostou,
- likvidnosti investice, kdy při nižší likvidnosti, požaduje investor vyšší výnosnost a náklady kapitálu rostou,
- způsobu hrazení vypůjčených prostředků podnikem, vedou-li k úspoře na dani, jsou levnější, nežli úhradou z čistého zisku.

2.6.1 Vážené průměrné náklady kapitálu

Vážené průměrné náklady kapitálu (*WACC*, *Weighted Average Cost of Capital*) nebo také celkové náklady kapitálu, vznikají kombinací různých forem kapitálu, které podnik využívá jako zdroj financování. Vážené průměrné náklady kapitálu je vhodné sledovat, z důvodu efektivnosti složení kapitálové struktury.

Vážené průměrné náklady kapitálu jsou složeny ze dvou složek, a to nákladů na cizí kapitál R_D a nákladů na vlastní kapitál R_E . Dle modelu MM II podle Millera a Modiglianiho, s rostoucí zadlužeností náklady na cizí kapitál rostou, stejnou tendencí se

vyznačují i náklady na vlastní kapitál, avšak vážené průměrné náklady kapitálu mají tvar „U křivky“, kdy vlivem daňové štíty s rostoucí zadluženosti nejprve klesají a následně od určité výše vlivem nákladů finanční tísně opět rostou.

Výše vážených průměrných nákladů kapitálu závisí na podílu jednotlivých složek nákladů dluhu a nákladů vlastního kapitálu, avšak pro jejich výpočet bychom měli vycházet z tržních hodnot. V případě nízké rozvinutosti kapitálového trhu, lze pro výpočet $WACC$ vycházet z účetních údajů, které lze určitým způsobem aproximovat k přiblížení tržním podmínkám dle následujícího vzorce

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - SD) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.47)$$

kde $WACC$ jsou vážené průměrné náklady kapitálu, R_D náklady jsou dluhu, SD je sazba daně z příjmu, D je úročený cizí kapitál, R_E jsou náklady vlastního kapitálu, E je vlastní kapitál a $C = D + E$ jež představuje celkový investovaný kapitál.

2.6.2 Náklady vlastního kapitálu

Stanovení nákladů vlastního kapitálu se řadí mezi nejsložitější úlohu finančního řízení podniku. Náklady vlastního kapitálu jsou obecně vyšší než náklady cizího kapitálu, neboť v případě cizího kapitálu, musíme vzít v potaz efekt daňového štíty. Toto tvrzení se opírá o fakt, že riziko pro vlastníka je mnohem vyšší než pro věřitele.

Na náklady vlastního kapitálu je nahlíženo z pohledu vlastníků jako na náklady obětovaných příležitostí. Vlastník vkládá peněžní i nepeněžní prostředky do podniku na dobu neurčitou, tudíž podstupuje určité riziko a jeho výnos není předem zaručen. Jeho výše výnosů se odvíjí od hospodářské situace podniku i celého odvětví. Na druhé straně věřitel, který na základě předem dohodnutých podmínek vkládá peněžní prostředky na přesně stanovenou dobu. Věřitel má zaručený pravidelný výnos v podobě navrácené částky včetně úroků, bez ohledu na ziskovost dlužníka.

Náklady vlastního kapitálu mohou být stanoveny dvojím způsobem, a to na základě tržních přístupů, kdy je zapotřebí znalosti tržních dat, nebo pomocí modelů založených na účetních datech. Dle Dluhošová a kol. (2010) rozlišujeme čtyři skupiny modelů pro stanovení nákladů vlastního kapitálu R_E , a to:

- *CAPM* – model oceňování kapitálových aktiv,
- *APM* - arbitrážní model oceňování kapitálových aktiv,
- dividendový růstový model,
- stavebnicový model.

Pro aplikaci modelu *CAPM* je vhodné vycházet z již rozvinutého kapitálového trhu. Jedná se o jednofaktorový model, který se vyznačuje stejným mezním sklonem očekávaného výnosu pro všechny investory. Předpokladem tohoto modelu je znalost výnosu bezrizikového aktiva R_F , očekávaný výnos tržního portfolia $E(R_M)$ a výše faktoru β_E , který zohledňuje citlivost dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia. Obecný vztah pro výpočet *CAPM – SML beta* verzi je následující

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F] \quad (2.48)$$

Dle výše uvedeného vzorce (2.48) je zapotřebí stanovit hodnotu koeficientu β_E , která se odvíjí podle složení kapitálové struktury podniku, tzn. dle výše zadlužení podniku. Koeficient beta je vhodné přepočítat z koeficientu beta nezadluženého podniku na koeficient beta zadluženého podniku prostřednictvím tohoto vzorce

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[1 + (1 - SD) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (2.49)$$

kde β^L je hodnota beta zadluženého podniku, β^U je hodnota beta nezadluženého podniku, D/E je hodnota zadluženosti vlastního kapitálu a SD je sazba daně z příjmu.

Arbitrážní model oceňování kapitálových aktiv se řadí mezi vícefaktorové modely, neboť lze zahrnout více rizikových faktorů. Pro aplikaci tohoto modelu je rovněž zapotřebí existence vyspělého kapitálového trhu. Hlavní podmínkou je nemožnost dosažení arbitrážního zisku. Odhad parametrů koeficientu β se provádí prostřednictvím vícerozměrné regresní analýzy. Obecný vzorec pro stanovení modelu *APM* je následující

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F], \quad (2.50)$$

kde $E(R_E)$ vyjadřuje očekávaný výnos z vlastního kapitálu, R_F je bezriziková úroková míra, β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru, $E(R_j)$ je očekávaný výnos j -tého faktoru.

Využití dividendového modelu je vhodné pro akciové společnosti, které jsou obchodovatelné na finančních trzích. Náklad vlastního kapitálu je odhadnut jako perpetuita poměru výše vyplacené dividendy DIV k tržní ceně akcie PA a odpovídá požadované výnosnosti akcií. Tento model může odrážet také tempo růstu výplaty dividendy g . Obecná formulace modelu se zahrnutím tempa růstu g lze formulovat následovně

$$R_E = \frac{DIV}{PA} + g. \quad (2.51)$$

Stavebnicový model, na rozdíl od třech výše zmíněných modelů, je založen na účetních datech podniku nebo odvětví. Tento model je vhodný pro země, kde funguje tržní ekonomika relativně krátce a zejména s absencí efektivního kapitálového trhu. Základním principem tohoto modelu je určení nákladů vlastního kapitálu R_E na základě součtu bezrizikové úrokové míry R_F a souboru rizikových přírážek R_P . Stavebnicový model na rozdíl od *CAPM* zahrnuje jak systematické, tak nesystematické riziko.

Využití toho modelu je praktické zejména pro aplikaci na podniky, které nejsou obchodovány na kapitálových trzích. Stanovení nákladů kapitálu pomocí stavebnicové metody představuje komplexní proces za předpokladu, že „jsou podchyceny fundamentální charakteristiky úrovně podnikatelského rizika, vyplývajícího z finanční struktury a finanční stability podniku. Do úrovně rizika se promítají i další faktory, např. velikost podniku“, dle Neumaierová a kol. (2008, s. 140).

Stavebnicové modely jsou v České republice hodně využívány v různých variantách, např. Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR (MPO). Tento model vychází z kapitálové struktury podle Millera a Modiglianiho modelu MM II. Dle stavebnicového modelu se celkové vážené průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$ stanoví jako

$$WACC_U \equiv R_E^U = R_F + R_{POD} + R_{FINSTAB} + R_{LA}, \quad (2.52)$$

kde $WACC_U$ jsou vážené průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy, R_E^U jsou náklady na vlastní kapitál nezadlužené firmy, R_F je bezriziková úroková míra, R_{POD} je riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku, $R_{FINSTAB}$ je riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu podniku a R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku.

Podle výše uvedeného vzorce (2.52) v souladu s MM II jsou pak celkové průměrné náklady kapitálu pro zadluženou firmu určeny, za předpokladu $D = UZ - VK$ takto

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot SD\right), \quad (2.53)$$

kde $WACC_L$ jsou vážené průměrné náklady kapitálu zadlužené firmy, $WACC_U$ vážené průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy, D je úročený cizí kapitál, A jsou celková aktiva a SD vyjadřuje sazbu daně z příjmů právnických osob.

Z výše uvedeného vzorce (2.53) pak vyplývá odhad nákladů vlastního kapitálu zadluženého podniku R_E následovně

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{EAT}{EBT} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.54)$$

kde $UZ = VK + BÚV + OBL$ jsou úplatné zdroje, které zahrnují E je vlastní kapitál, $BÚV$ jsou bankovní úvěry a výpomoci, OBL obligace, EAT je čistý zisk, EBT je hrubý zisk, UM je úroková míra a $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce.

Ke stanovení nákladů vlastního kapitálu dle vzorce (2.52) je zapotřebí stanovit jednotlivé složky rizikových přírážek R_P a výši bezrizikové úrokové míry R_F , která je stanovena dle České národní banky (ČNB) pro jednotlivé roky jako výnos do splatnosti 10letého státního dluhopisu.

Určení rizikové přírážky charakterizující velikost podniku R_{LA} je založeno na porovnání výše úplatných zdrojů podniku s výší horní a dolní hranice, tj. 3 mld. Kč, respektive 0,1 mld. Kč. V případě že $UZ \geq 3$ mld. Kč, tak $R_{LA} = 0$ %. Jsou-li $UZ \leq 0,1$ mld. Kč, tak $R_{LA} = 5\%$ a pokud jsou UZ v rozmezí intervalu (0,1 mld. Kč; 3 mld. Kč) je zapotřebí využít pro stanovení velikost přírážky následující vzorec

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.55)$$

Rizikovou přírážku charakterizující produkční sílu podniku R_{POD} určíme v závislosti na velikosti ukazatele rentability aktiv ROA , definovaného výše v textu dle vzorce (2.6), který je porovnáván s výší ukazatele XI , jenž vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem a je stanoven jako

$$XI = \frac{UZ}{A} \cdot UM. \quad (2.56)$$

V případě že $ROA > XI$, pak odpovídá $R_{POD} = \text{minimu } R_{POD}$ pro dané odvětví, které je stanovené na webových stránkách MPO ČR vždy za daný rok. Jestliže $ROA < XI$, pak $R_{POD} = 10$ %. Pokud se ROA nachází v intervalu mezi (0; XI), tak velikost rizikové přírážky je zapotřebí stanovit dle vzorce

$$R_{POD} = \left(\frac{XI - ROA}{XI} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.57)$$

Při určení rizikové přírážky finanční stability $R_{FINSTAB}$ založené na bázi likvidity se vychází z ukazatele celkové likvidity CL , jenž lze určit následovně

$$CL = \frac{OA}{KZ + BÚV - dl. BÚV}, \quad (2.58)$$

kde CL je ukazatel celkové likvidity, OA jsou oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, $BÚV$ jsou bankovní úvěry a výpomoci, $dl. BÚV$ jsou dlouhodobé bankovní úvěry.

Výsledné stanovení této přírážky vychází z porovnávání ukazatele CL pro jednotlivé roky, s mezními hodnotami likvidity $XL1$ a $XL2$. Mezní hodnoty pro dané odvětví jsou vyčísleny na webových stránkách MPO ČR pro každý rok. V případě, že hodnota $L3 \leq XL1$, pak odpovídá $R_{FINSTAB} = 10 \%$. Je-li $CL \geq XL2$, pak $R_{FINSTAB} = 0 \%$. Pokud je ovšem hodnota ukazatele v intervalu mezi $XL1 < CL < XL2$, pak je zapotřebí stanovit velikost přírážky dle tohoto vzorce

$$R_{FINSTAB} = \left(\frac{XL2 - CL}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.59)$$

Za předpokladu, že byly vyčísleny hodnoty jednotlivých přírážek, můžeme náklady vlastního kapitálu zadluženého podniku R_E určit dle tohoto souhrnného vzorce

$$R_E = WACC_U + R_{FINSTR} = R_F + R_{POD} + R_{FINSTAB} + R_{LA} + R_{FINSTR}, \quad (2.60)$$

kde přírážka za finanční strukturu podniku R_{FINSTR} se stanoví jako rozdíl nákladů vlastního kapitálu zadluženého podniku R_E a vážených průměrných nákladů kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$ následovně

$$R_{FINSTR} = R_E - WACC_U. \quad (2.61)$$

kdy v případě že se $R_E = WACC_U$, tak $R_{FINSTR} = 0 \%$, a nebo $R_E - WACC_U > 10\%$, pak $R_{FINSTR} = 10 \%$.

Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí této metody umožňuje zohlednit odlišnosti pro hodnocení různých podniků.

2.6.3 Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu, označovány také jako náklady dluhu, se rozumějí náklady spojené se zapojením cizích zdrojů do financování podniku, v podobě bankovních úvěrů nebo emise podnikových dluhopisů. Představují náklad v podobě úroků nebo kupónových plateb, které musí podnik hradit svým věřitelům. Výše úrokové sazby se odvíjí podle aktuální situace

na finančních trzích, zejména podle nastavení základních úrokových sazeb na mezibankovním trhu, stanovených ČNB. Dále na konečnou výši úrokové sazby pro daný podnik mají vliv zejména dva faktory, a to čas a bonita.

S prodlužující se délkou časového horizontu, na kterou je úvěr poskytnut, roste cena nákladů cizího kapitálu, neboť platí, že dlouhodobé úvěry jsou dražší než střednědobé. Věřitelé podstupují větší riziko v souvislosti s poklesem ochoty splácet dlužníkem v takto dlouhodobém horizontu.

S vyšší bonitou klienta je spojena nižší úroková sazba. Bonita dlužníka se odvíjí od efektu, které mu přinesou zapůjčené peněžní prostředky.

Zapojením cizího kapitálu do zdrojů financování, plyne podniku daňová úspora z úroků nebo kupónových plateb, v podobě daňového štítu, resp. daňová úspora, která plyne z užití cizích zdrojů a stanoví se následovně

$$DÚ = NP \cdot SD, \quad (2.62)$$

kde $DÚ$ je daňová úspora, NP je příslušná nákladová položka a SD je sazba daně z příjmů.

Samotné stanovení nákladů cizího kapitálu R_D je založeno na výši úrokové sazby snížené o daňový štít, kterou je možno vyjádřit následovně

$$R_D = UM \cdot (1 - SD), \quad (2.63)$$

kde R_D jsou náklady cizího kapitálu, UM je úroková sazba z dluhu a SD je sazba daně z příjmu.

V případě, že jsou v podniku zapojeny do zdrojů financování bankovní úvěry a výpomoci v různé struktuře, lze náklady cizího kapitálu odhadnout jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb, které vyplývají z užití těchto zdrojů financování. Zjednodušený odhad určený pro externí uživatele lze provést pomocí následujícího vzorce

$$UM = \frac{NU}{PSBÚV}, \quad (2.64)$$

kde UM vyjadřuje průměrnou úrokovou sazbu, NU vyjadřuje nákladové úroky a $PSBÚV$ vyjadřuje průměrný stav bankovních úvěrů a výpomocí.

Můžeme se setkat i se způsobem, kdy podnik k získání zdrojů financování využije upisování obligací. Tato forma získání kapitálu je dražší a časově náročnější než předchozí výše uvedená forma. V případě potřeby lze náklady dluhu R_D stanovit jako výnos do splatnosti obligace následovně

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1 + R_D)^t} + \frac{NV}{(1 + R_D)^T}, \quad (2.65)$$

kde P je tržní cena dluhopisu, NV je nominální hodnota dluhopisu, C_t je kuponová platba v pravidelných intervalech, T je celková doba do splatnosti, t je jednotlivé období splátek a R_D vyjadřují požadovanou výnosnost do splatnosti.

2.7 Pyramidový rozklad ukazatelů

Pro řízení výkonnosti podniku nelze vycházet pouze z popisu vývoje vrcholového ukazatele, ale je vhodné analyzovat odchylky vybraného vrcholového ukazatele, včetně vyčíslení faktorů, které způsobují tyto odchylky. Analýzu vývoje dílčích faktorů, které ovlivňují výkonnost podniku, měřenou pomocí hodnotového ukazatele, je vhodné provádět pomocí měřítka označovaného jako pyramidová soustava ukazatelů.

Pro pyramidovou soustavu ukazatelů je charakteristická existence vrcholového, syntetického ukazatele, který je postupně rozkládán na dílčí vzájemně provázané vysvětlující ukazatele, a to tak, že celý postupný rozklad syntetického ukazatele má tvar pyramidy. Součástí tohoto rozkladu je vyčíslení vlivů změn odchylek těchto dílčích ukazatelů na změnu souhrnného ukazatele, který je umožněn skrze existenci funkčních závislostí ve formě matematických rovnic mezi jednotlivými ukazateli této soustavy. Obecné stanovení odchylky a vlivu tak, jak je to aplikováno v praktické části pro dílčí ukazatele, je zachyceno v tabulce 2.3.

Tabulka 2.3: Vyčíslení vlivů odchylek

Ukazatel	
Rok 0	Rok 1
Diskrétní výnos	Rozdíl
Absolutní vliv	

Zdroj: Zmeškal (2010)

Skrze toto měřítko můžeme analyzovat a hodnotit nejen výkonnost podniku, ale i daného odvětví. Výhoda tohoto postupu spočívá v možnosti postupně analyzovat různé úrovně rozkladu a provádět jak jednoduché několika-složkové, tak detailní mnoho-faktorové rozklady. Avšak v zájmu zachování přesnosti, bývá nutností použít ukazatele, které jsou hůře interpretovatelné.

2.7.1 Analýza odchylek

Základem pro aplikaci pyramidové soustavy ukazatelů je správná dekompozice vrcholového ukazatele, kde kauzalitu mezi vrcholovým ukazatelem x a dílčími ukazateli a_i lze vyjádřit prostřednictvím funkce $x = f(a_1, a_2, \dots, a_n)$, která slouží pro vyčíslení vlivu dílčích

ukazatelů, jako hlavních faktorů působících na změnu analyzovaného syntetického ukazatele, za daný časový interval.

Stanovení odchylky vrcholového ukazatele lze vyjádřit jako součet vlivů vybraných dílčích ukazatelů takto

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.66)$$

kde x je zkoumaný ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel a Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .

Analýzovat odchylky je možno jako absolutní změnu dle vzorce (2.67), nebo jako relativní změnu dle vzorce (2.68).

$$\Delta x = x_1 - x_0, \quad (2.67)$$

$$\Delta x = \frac{x_1 - x_0}{x_0}, \quad (2.68)$$

Zároveň je potřeba rozlišovat základní dva druhy vazeb pro vyčíslení vlivů pyramidového rozkladu ukazatelů, a to aditivní a multiplikativní. Výjimečně mohou být obsaženy exponenciální vazby.

Aditivní vazba je pro všechny typy pyramidových rozkladů stejná. V matematickém vyjádření lze zapsat aditivní vazbu takto $x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n$. Provedení vyčíslení vlivů celkové změny, která je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů lze stanovit následovně

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.69)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, index 1 pro budoucí stav a index 0 pro výchozí stav.

Multiplikativní vazba se rozlišuje na čtyři základní metody, a to metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu a funkcionální metoda. Obecný multiplikativní vztah lze zapsat jako $x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$.

U prvních dvou metod vycházíme z toho, že při změně jednoho z ukazatelů, hodnoty ostatních ukazatelů zůstanou nezměněny. U zbylých dvou metod se promítne současně změna všech ukazatelů při objasnění jednotlivých vlivů. Aktuálně mezi tyto metody lze zařadit i pátou, tzv. integrální metodu. Pro účely této diplomové práce, bude detailněji popsána funkcionální a integrální metoda. Zbylé výše uvedené metody jsou blíže popsány, viz Zmeškal (2010).

2.7.2 Multiplikativní vazba pro Funkcionální metodu

Jak již bylo zmíněno výše, pomocí této metody je reflektována současně změna všech ukazatelů při vyčíslení dílčích vlivů. Tato metoda je založena na diskretních výnosech, kde za nejvhodnější analýzu lze považovat rovnoměrné dělení absolutního vlivu dle počtu ukazatelů. Tato metoda se nevyznačuje existencí zbytků při rozkladu, ani zápornými indexy, na rozdíl od metody rozkladu se zbytkem, respektive logaritmické metody. Výpočet se provádí podle obecného Taylorova rozvoje. Vyjádření vlivu pro tři dílčí ukazatele $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$, lze v matematické podobě zapsat souhrnným vztahem následovně

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x.\end{aligned}\quad (2.70)$$

kde $R_{x'}$ a R_{a_i} jsou diskretními výnosy, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, $R_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{a_{i,0}}$, $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, Δx_{a_i} je změna vlivu dílčího ukazatele, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele.

Vyjádření vlivu pro součin dvou dílčích ukazatelů $x = a_1 \cdot a_2$ je vyjádřen následovně

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} \right) \cdot \Delta y_x,\end{aligned}\quad (2.71)$$

2.7.3 Multiplikativní vazba pro Integrální metodu

Při použití integrální metody pyramidového rozkladu pracujeme s diskretními výnosy. Pro aplikaci integrální metody volíme obdobný postup jako u funkcionální metody, ovšem vycházíme pouze z Taylorova rozvoje prvního stupně, tzn. z lineární složky. Tato metoda disponuje stejnými výhodami jako funkcionální metoda, avšak se již nevyskytuje problém v rovnoměrném dělení dílčích vlivů. Pro libovolný počet dílčích vlivů platí

$$R_{x'} = \sum_{i=1}^N R_{a_i}, \quad (2.72)$$

kde $R_{x'}$ a R_{a_i} jsou diskretními výnosy, N vyjadřuje počet všech prvků daného stupně rozkladu vrcholového ukazatele, i je počet prvků.

Pro aplikaci integrální metody pro jakýkoliv počet prvků rozkladu platí tento souhrnný vzorec

$$\Delta x_{a_i} = \frac{R_{a_i}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x. \quad (2.73)$$

2.8 Citlivostní analýza vlivů odchylek

Analýza citlivosti by měla být neodlučitelnou součástí analýzy finanční výkonnosti podniku, neboť vzhledem k variantnosti analyzovaných ukazatelů a nejistotě v budoucím vývoji jednotlivých veličin, je nutné zohlednit neurčitost. Účelem analýzy citlivosti vlivů odchylek je zjistit, jak se změni absolutní odchylka vrcholového ukazatele *EVA*, v závislosti na změně vlivu dílčího ukazatele o parametr α . Počet dílčích ukazatelů vrcholového ukazatele se odvíjí dle počtu kroků pyramidového rozkladu syntetického ukazatele.

Citlivostní analýzu vlivů odchylek lze definovat jako absolutní nebo relativní změnu hodnoty odchylky vrcholového ukazatele, při relativní změně vlivu dílčího ukazatele, zatímco ostatní faktory zůstanou nezměněny. Výstupem analýzy citlivosti jsou tabulky hodnot a grafy zachycující relativní změnu vrcholové odchylky v závislosti na změně vlivů o parametr α . Obecně lze vyjádřit jednofaktorovou citlivostní analýzu změny hodnoty vlivu absolutní odchylky v závislosti na změně jednotlivých dílčích vlivů dle vzorce (2.74).

$$U = f(F_1, F_2, \dots, F_n). \quad (2.74)$$

Konkrétně pro vyčíslení vlivů působících na vrcholový ukazatel *EVA*, lze definovat funkční závislost při změně vlivu dílčí odchylky o parametr α dle vzorce (2.76), přičemž parametr α může nabývat jak kladných, tak záporných hodnot.

$$EVA_{1+\alpha}^{F1} = f[(1+\alpha) \cdot F_1, F_2, \dots, F_n] \quad (2.75)$$

$$\Delta EVA_{\alpha}^{F1} = EVA_{1+\alpha}^{F1} - EVA_{t,0} = f(F_1, F_2, \dots, F_n) - EVA_{t,0}, \quad (2.76)$$

kde $EVA_{1+\alpha}^{F1}$ vyjadřuje novou hodnotu odchylky při změně dílčího vlivu ovlivňující vrcholovou odchylku o parametr α , $\Delta EVA_{1+\alpha}^{F1}$ vyjadřuje absolutní přírůstek vrcholové odchylky syntetického ukazatele *EVA*, vlivem změny jednoho vlivu dílčího ukazatele o parametr $(1+\alpha)$, za předpokladu neměnnosti ostatních faktorů.

Obecně lze provádět analýzu citlivosti i pro více vstupních parametrů (vlivů odchylek) najednou, tzv. analýzu scénářů. Tuto citlivostní analýzu pro dva nebo více vstupních parametrů lze zachytit dle následujícího vzorce takto

$$U_{1+\alpha, 1+\beta, 1+\gamma}^{F1} = f[(1+\alpha) \cdot F_1, (1+\beta) \cdot F_2, \dots, (1+\gamma) \cdot F_n] \quad (2.77)$$

kde α , β , γ jsou jednotlivé parametry ovlivňující změnu hodnoty odchylky dílčích ukazatelů.

3 Analýza finanční výkonnosti vybraného podniku

Obsahem třetí kapitoly této diplomové práce je provedení analýzy finanční výkonnosti vybraného podniku pomocí nástrojů a metod, které byly detailně popsány v přechozí části práce. V úvodu je blíže specifikován analyzovaný podnik PF PLASTY CZ, s. r. o. V první části této kapitoly je provedena analýza finanční situace podniku pomocí tradičních ukazatelů finanční analýzy. Hodnocení finanční situace je dále rozvinuto pomocí bankrotních a bonitních modelů vyjadřující finanční stabilitu podniku. Druhá stěžejní část je věnována stanovení výkonnosti podniku pomocí ekonomicky přidané hodnoty *EVA*, na kterou navazuje pyramidový rozklad tohoto ukazatele, včetně vyčíslení vlivů odchylek dílčích ukazatelů a citlivostní analýzy. Závěrem je podnik srovnán na základě vybraných ukazatelů s odvětvím.

3.1 Základní charakteristika podniku

Pro účely této diplomové práce, se zaměřením na analýzu a hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti a srovnání s odvětvím plastikářského průmyslu, byla vybrána společnost PF PLASTY CZ, s. r. o., sídlem Masarykova 144, Chuchelná. Tato společnost působí v okrese Opava pod stávajícím názvem od roku 1995, kdy byla úspěšně zprivatizována, a to více než s šedesátiletou tradicí v oblasti výroby plastů. Společnost je ze 100 % vlastněna jediným tuzemským vlastníkem a je vedená v obchodním rejstříku u Krajského soudu v Ostravě.

Aktuálně se společnost zabývá zejména těmito činnostmi souvisejícími s finalizací výrobků z plastových dílů, jako např. výroba vstřikovacích forem a výlisků z termoplastů. Dále společnost nabízí svým náročným zákazníkům komplexní řešení jejich problematiky, v podobě návrhu výrobků, konstrukci vstřikovacích forem, jejich výroby včetně odzkoušení ve vlastní zkušebně, předání referenčních vzorků a protokolu o měření.

Oblastí působnosti společnosti je zejména automobilový, elektrotechnický, a farmaceutický průmysl. Kromě zakázkové výroby společnost nabízí také vlastní sortiment hraček, domácích a zahrádkářských potřeb, záslepek a orientačních tabulek pro označování plynovodů a vodovodů, které jsou dodávány do velkoobchodních a maloobchodních sítí.

Společnost PF PLASTY CZ byla v roce 2014 oceněna prestižní cenou Czech TOP 100 Stability Awards a zařadila se tak mezi nejstabilnější společnosti na českém trhu. Dále v roce 2013 získala společnost certifikaci skupiny VOLKSWAGEN - Procesní audit A 93 %, a taktéž se stala významným dodavatelem pro společnosti, jako jsou: Hella, Visteon-Autopal, Varroc-excellence, Linaset Bruntál a další.

Společnost disponuje ročním obratem okolo výše 300 mil. Kč a orientuje se zejména na vývoz do zahraničí. Podíl exportu společnosti představuje 65 % výroby, a to zejména do zemí jako např. Německo, Francie, Polsko, Slovensko, Maďarsko a Španělsko.

3.2 Horizontální a vertikální analýza podniku

Implementace horizontální a vertikální analýzy na vybraný podnik PF PLASTY CZ, spol. s r. o. je provedena za analyzované období let 2010 – 2014. Při použití obou těchto metod vycházíme z účetních výkazů, konkrétně rozvahy a výkazu zisku a ztráty, které byly sestaveny vždy pro daný rok analyzovaného období. Tyto výkazy jsou součástí přílohy č. 1 a č. 2. Skupina obou základních technik provedení finanční analýzy je závěrem doplněna o souhrnnou vertikálně-horizontální analýzu účetních výkazů.

3.2.1 Horizontální analýza

Pomocí horizontální analýzy zkoumáme změny položek jednotlivých veličin finančních výkazů podniku v čase, a to jak absolutní podle vzorce (2.1), tak relativní dle vzorce (2.2). Hodnoty absolutních i relativních změn položek výkazů za jednotlivé roky jsou zachyceny v příloze č. 3 - 5.

Horizontální analýza aktiv

Jak můžeme v grafu 3.1 vidět, za sledované období došlo k nárůstu celkových aktiv podniku o více jak dvojnásobek původní hodnoty, z 111 689 tis. Kč na 231 664 tis. Kč, kdy nejvýraznějšího růstu bylo dosaženo v roce 2013, a to o 43,34 % proti roku 2012, zejména vlivem velkého nárůstu složek oběžných aktiv společnosti o 48 % a dlouhodobého majetku o 31 %. Polovičního růstu aktiv ve výši 23,6 % bylo dosaženo mezi lety 2010 - 2011, kdy došlo k nárůstu všech dílčích položek aktiv.

Z analýzy dlouhodobého hmotného majetku zjistíme, že za sledované období se zdvojnásobil z téměř 30 mil. Kč na hodnotu 59 mil. Kč, kdy největšího nárůstu bylo dosaženo mezi léty 2010 - 2011 a 2012 - 2013, kdy společnost výrazně investovala do obnovy technologického parku, což se projevilo v nárůstu dlouhodobého hmotného majetku meziročně o 47,5 %, respektive 33,5 %. Významnou položkou snižující absolutně hodnotu dlouhodobého hmotného majetku představuje oceňovací rozdíl k nabytému majetku.

Naopak v průběhu analyzovaného období zaznamenáváme pokles hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku, tvořeného výhradně softwarem, meziročně v průměru o 26 %, avšak v období 2013 - 2014 poklesem o 40 %. Jak je z grafu 3.1 patrné tato položka

tvoří absolutně nejmenší podíl na aktivech. Z rozvahy uvedené v příloze č. 1 můžeme vyčíst, že společnost neváže žádné finanční prostředky v dlouhodobém finančním majetku.

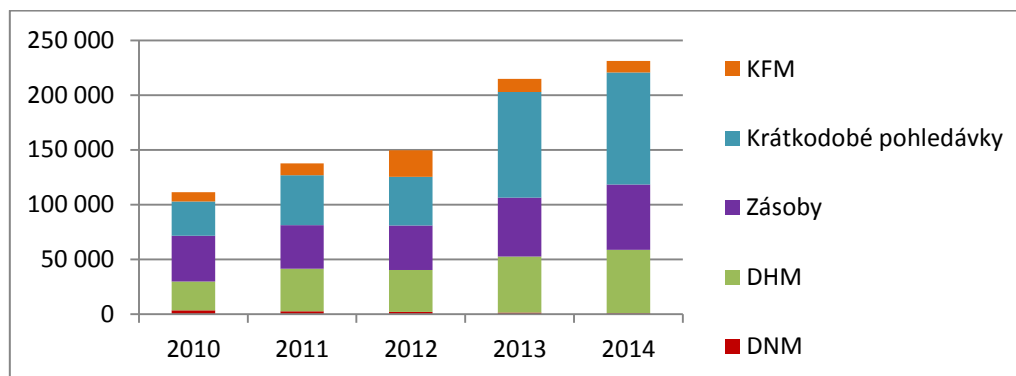
V grafu 3.1 můžeme pozorovat, že největší položku aktiv tvoří oběžná aktiva společnosti, která se v průběhu analyzovaného období také více než zdvojnásobila, z hodnoty 81,5 mil. Kč na 172 mil. Kč. Největší nárůst jsme zaznamenali v relativním vyjádření o 48 % mezi léty 2012 – 2013, zejména vlivem nárůstu krátkodobých pohledávek o více než 116 %.

Dle výše uvedeného tvrzení, lze konstatovat, že nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, které se za zkoumané období vyvíjely skokově, zejména v roce 2011, kdy došlo k nárůstu pohledávek z obchodních vztahů o 50 %. Druhým podstatným vlivem v roce 2013, bylo poskytnutí krátkodobé zápůjčky společnosti LUCCO, a. s. ve výši 48,3 mil. Kč, což výrazně přispělo k růstu krátkodobých pohledávek v absolutní výši o 71 mil. Kč z hodnoty 31,3 mil. Kč na 102,3 mil. Kč.

Druhou nejvýznamnější položkou oběžných aktiv tvoří zásoby, které se vyjma roku 2011 zvyšovaly, zejména v roce 2013, byl zaznamenán meziroční růst ve výši 32,3 % vlivem nárůstu nedokončené výroby a polotovarů o 97 %, a o dalších 13 % v roce následujícím, což souviselo s množstvím nasmlouvaných zakázek na rok 2014.

Struktura krátkodobého finančního majetku se vyvíjela značně volatilně, kdy mezi lety 2011 - 2012 zprvu došlo k meziročnímu nárůstu o téměř 126 %, vlivem zvýšení peněžního zůstatku v bankách a pokladní hotovosti v podniku, avšak v následujícím roce 2013 byly tyto prostředky zpětně odčerpány na financování provozu podniku.

Graf 3.1: Horizontální analýza aktiv za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)



Horizontální analýza pasiv

Dle zákona o účetnictví, kdy je účetnictví vedeno podvojným způsobem, musí být respektováno bilanční pravidlo, kdy se výše aktiv musí rovnat výši pasiv. V níže uvedeném grafu 3.2 můžeme pozorovat vývoj jednotlivých položek pasiv. Nejvýznamnější složkou podílející se na meziročním růstu sumy pasiv, je výše výsledku hospodaření minulých let,

který za analyzované období dosáhl meziročního tempa růstu mezi 29 a 44 %, absolutně došlo ke zvýšení z hodnoty 39,4 mil. Kč na 134,9 mil. Kč.

Změna vývoje hodnoty tohoto ukazatele, souvisí s dosaženou výší výsledku hospodaření běžného účetního období, který zejména v roce 2011 zaznamenal extrémní meziroční tempo růstu, relativně o 87,6 % a absolutně o 10,5 mil. Kč. I v dalším roce společnost dosáhla růstu čistého zisku ve výši 8,3 mil. Kč, zejména vlivem utlumení dopadu hospodářské krize a investicemi podniku do vzdělání zaměstnanců. Společnost hodnotí velice pozitivně výši dosahovaného zisku po zdanění i v následujících letech, navzdory poklesu o téměř 17 % v roce 2014.

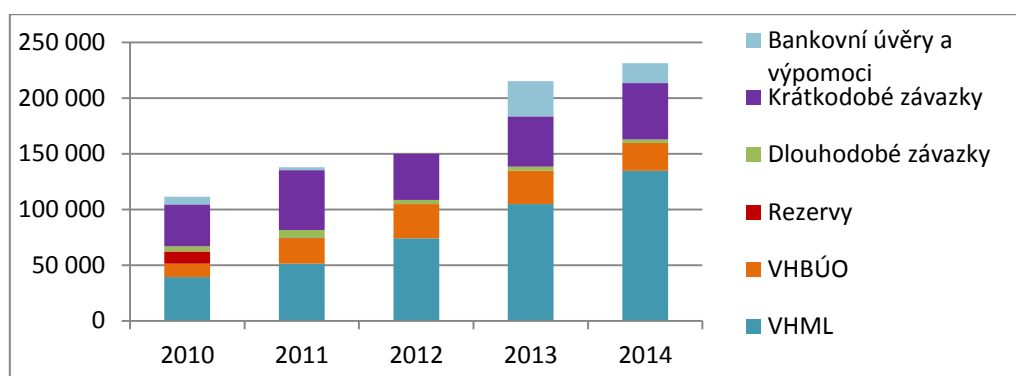
Další složkou podílející se na výši pasiv krom vlastního kapitálu, jsou cizí zdroje a časové rozlišení, které ovšem zaujímá zanedbatelnou výši téměř beze změn. Nejvýznamnější položku cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky, které jsou tvořeny zejména závazky z obchodních vztahů, které s růstem výroby v roce 2011 zaznamenaly 92% nárůst, naopak v následujícím roce se podniku podařilo přes narůstající výrobu uhradit velkou část těchto závazků před koncem roku a došlo ke snížení o 28 %. V roce 2013 evidujeme zvýšení hodnoty krátkodobých závazků, vlivem růstu položky přijatých záloh o 1040 %, tj. 8 mil. Kč.

Jak můžeme v grafu 3.2 vidět, podnik evidoval v roce 2010 v účetnictví poměrně velkou výši zákonných rezerv, a to zejména na opravu dlouhodobého majetku ve výši 10,8 mil. Kč, která byla v následujícím roce rozpuštěna do nákladů v plné výši. Další položkou cizích zdrojů, která se vyvíjela značně nepravidelně, jsou daňové závazky vůči finančnímu úřadu, které dosahovaly v roce 2010 výše 6,6 mil. Kč. V následujícím roce byly tyto pohledávky uhrazeny, avšak v roce 2013 dosáhly nárůstu 4498 % na hodnotu 4,3 mil. Kč.

Dále z níže uvedeného grafu 3.2 můžeme vidět, že dlouhodobé závazky podniku dosahují poměrně nízké hodnoty, kdy v průběhu sledovaného období, došlo k jejich snížení z hodnoty 4,6 mil. Kč na hodnotu 3 mil. Kč. Tato položka je tvořena výhradně odloženým daňovým závazkem, který je tvořen z důvodu rozdílné výše účetní a daňové ceny investičního majetku. Doplnující položku dlouhodobých závazků v roce 2013 tvořila bezúročná zápůjčka od majitele společnosti ve výši 3,5 mil. Kč na pořízení materiálových zásob.

Poslední významnou položkou podílející se na tvorbě cizích zdrojů jsou bankovní úvěry a výpomoci. Společnost během analyzovaného období, vyjma roku 2012, disponovala různou výší a strukturou úvěrů, které byly čerpány za účelem obnovy technologického parku. V roce 2013 dosáhla hodnota úvěrů společnosti výše 31,8 mil. Kč, kdy společnost čerpala kontokorentní úvěr s úvěrovým rámcem 30 mil. Kč a investiční úvěr ve výši 500 tis. Eur.

Graf 3.2: Horizontální analýza pasiv za období 2010 - 2014 (v tis. Kč)



Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za analyzované období 2010 – 2014 je pro jednotlivé položky zachycena v příloze č. 5. V Grafu č. 3.3 je zachycen souhrnný vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztráty společnosti PF PLASTY CZ, s. r. o.

Nejvýznamnější položkou podílející se na tvorbě výsledku hospodaření daného podniku jsou výkony společnosti, které za analyzované období dosáhly absolutního růstu 37,6 %, vlivem růstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které se absolutně zvýšily z hodnoty 211 mil. Kč na hodnotu téměř 296 mil. Kč. Největšího nárůstu těchto tržeb bylo dosaženo mezi léty 2010 – 2011, a to v relativním vyjádření o 36 %. Naopak v roce 2013 došlo k propadu o 8 % proti roku 2012, vlivem napjatých ukrajinsko-ruských vztahů, což se odrazilo v prodeji výrobků partnerům, kteří vyvážejí do té to části Evropy.

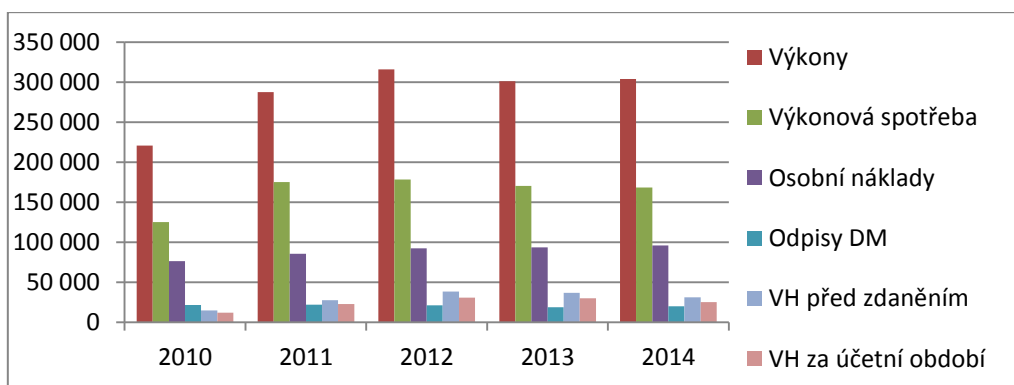
Dle uvedeného grafu 3.3 můžeme vidět, že výkonová spotřeba koreluje s vývojem výkonů, respektive prodejem vlastních výrobků. Absolutně došlo ke zvýšení výkonové spotřeby v relativním vyjádření o 34,4 % mezi léty 2010 - 2014, což se pozitivně projevilo na výsledku hospodaření, neboť růst výkonů podniku je procentuálně vyšší. Největší položkou výkonové spotřeby tvoří spotřeba materiálu a mezd, které se navzdory zvyšující výrobě, zvyšují v relativním vyjádření méně než tržby z prodeje, vlivem úspory materiálu a technologické modernizace výroby. Naopak zaznamenáváme růst výdajů na služby podniku, které vyjma poklesu v roce 2012 o 26 %, meziročně rostly mezi 32 až 42 %.

Největšího nárůstu mzdových nákladů bylo zaznamenáno v roce 2011, jež se zvýšily relativně o 11,7 %, absolutně o 6,5 mil. Kč, vlivem přijetí 21 nových zaměstnanců, kteří byli zapotřebí k rozšíření výroby podniku. V dalším roce došlo k obdobnému navýšení mzdových výdajů o 8 %. V dalších letech vlivem zvyšující kvalifikace pracovníků a mírnému poklesu výroby podniku rostly mzdy v řádech jednotek procent.

Odpisy dlouhodobého majetku představují poměrně významnou část nákladů podniku. Během sledovaného období se vyvíjely poměrně stabilně, kolem výše 20 mil. Kč. Největší meziroční pokles výše odpisů o 11 %, byl zaznamenán mezi léty 2012 - 2013 v důsledku snížení hodnoty opravných položek na materiál a nedokončenou výrobu.

Výše účetního výsledku hospodaření mezi lety 2010 - 2012 rostla vlivem oživení hospodářské situace v odvětví plastikářského průmyslu. V roce 2013 došlo ke stagnaci a v roce 2014 k poklesu výsledku hospodaření o téměř 17 % vlivem vytvoření rezerv podniku do komplexních nákladů příštích období, dále nižšími tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a zvýšením osobních nákladů na zaměstnance podniku oproti předchozím rokům.

Graf 3.3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010 - 2014 (v tis. Kč)



3.2.2 Vertikální analýza

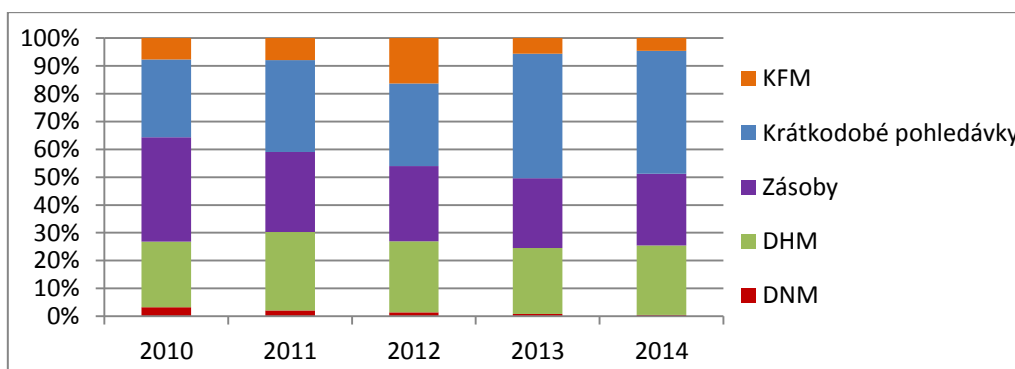
Účelem vertikální analýzy je posouzení vývoje podílu jednotlivých dílčích složek účetních výkazů na souhrnné absolutní položce pomocí vzorce (2.3), za analyzované období 2010 - 2014. V této podkapitole je provedena vertikální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty, přičemž je vycházeno z finančních výkazů uvedených v příloze č. 1 a 2.

Vertikální analýza aktiv

Souhrnná analýza struktury majetku společnosti PF PLASTY CZ, s. r. o. je zachycena v příloze č. 6. Na základě grafu 3.4 můžeme pozorovat strukturu vývoje dílčích položek aktiv. Během analyzovaného období 2010 – 2014 největší podíl na aktivech zaujímala oběžná aktiva, a to mezi 70 – 75 %, což je důsledkem vysokého podílu krátkodobých pohledávek a výši zásob podniku. Zatímco podíl zásob na majetku podniku během období zaznamenal pokles z hodnoty 37 % na hodnotu 25 %, tak podíl krátkodobých pohledávek podniku se podstatně zvýšil z 28 % na 44 %. Výrazné zvýšení krátkodobých pohledávek bylo zapříčiněno v roce 2013 zápůjčkou společnosti LUCCO, a. s. ve výši 48 mil. Kč. Výše krátkodobého finančního majetku se pohybuje v podniku mezi 4,5 – 16 % na aktivech.

Na druhé straně podíl dlouhodobého majetku zaujímá hodnotu mezi 25 - 30 % hodnoty celkových aktiv podniku. Nejvyšší hodnoty dlouhodobého hmotného majetku bylo dosaženo v roce 2011, jež odpovídalo podílu 28,19 %. Výrazných změn této položky bylo způsobeno změnou hodnoty oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, která se postupně snižovala ze záporného podílu na hodnotě aktiv ve výši 68 % v roce 2010 na hodnotu 12 % v roce 2014. Podíl nehmotného majetku za analyzované období poklesl z 3,15 % na 0,44 % v roce 2014, vlivem vytvoření opravné položky k softwaru podniku, která snižuje hodnotu majetku. Hodnota ostatních aktiv v podobě časového rozlišení zaujímá hodnotu okolo 0,30 % na celkové výši aktiv.

Graf 3.4: Vertikální analýza aktiv za období 2010 - 2014



Vertikální analýza pasiv

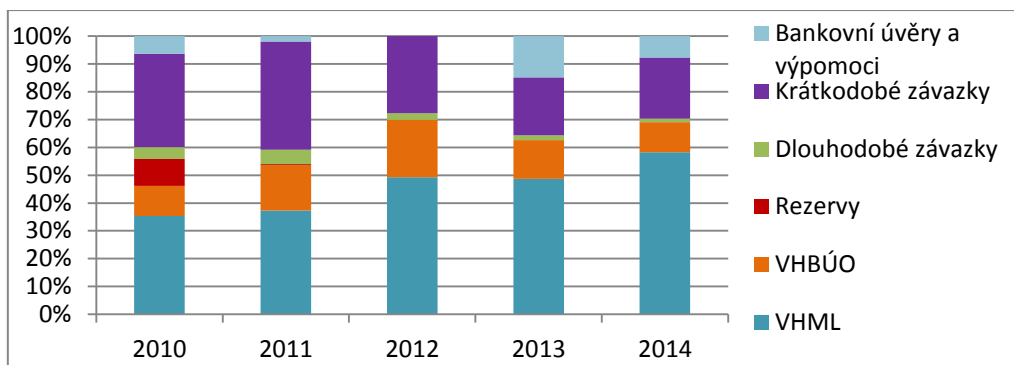
Zachycení struktury dílčích složek na celkové sumě pasiv je zachyceno v příloze č. 7. Z grafu 3.5 lze snáze vypožorovat změnu podílu hodnoty vlastního a cizího kapitálu na celkových pasivech. Hodnota těchto složek se vyvíjela inverzně, zatímco hodnota vlastního kapitálu se za analyzované období zvýšila z hodnoty 46 % na hodnotu 69 %, tak hodnota cizích zdrojů poklesla z hodnoty 54 % na hodnotu 31 %.

Největší položkou tvořící podíl na pasivech podniku, dosahující hodnody 35 % v roce 2010 a 58 % v roce 2014, je výsledek hospodaření minulých let, který se kumulativně zvyšuje vlivem kladných výsledků hospodaření běžného účetního období. Největšího podílu *VHBÚO* na pasivech bylo dosaženo v roce 2012 ve výši 20,6 %.

Krátkodobé závazky podniku představují nejvýznamější položku cizích zdrojů. V důsledku absolutního snížení jejich podílů na pasivech z hodnoty 19 % na hodnotu 13 % se projevilo v absolutním poklesu cizích zdrojů. Z grafu 3.5 je patrné, že v roce 2011 došlo k rozpuštění zákonných rezerv, které tvořily téměř 10% hodnotu celkových pasiv v roce 2010. Nutno si povšimnout, že v průběhu let se podniku podařilo snížit hodnotu odložených daňových závazků z hodnoty výše pasiv 4,17 % na hodnotu 1,3 %.

Co se týče hodnoty bankovních úvěrů a výpomoci čerpaných podnikem, můžeme konstatovat, že vývoj podílu na pasivech se v jednotlivých letech podstatně odlišuje, např. v roce 2012 činila výše podílu na pasivech 0 %, avšak v roce 2013 v rámci kontokorentního rámce a investičního úvěru 14,74 %.

Graf 3.5: Vertikální analýza pasiv za období 2010 - 2014

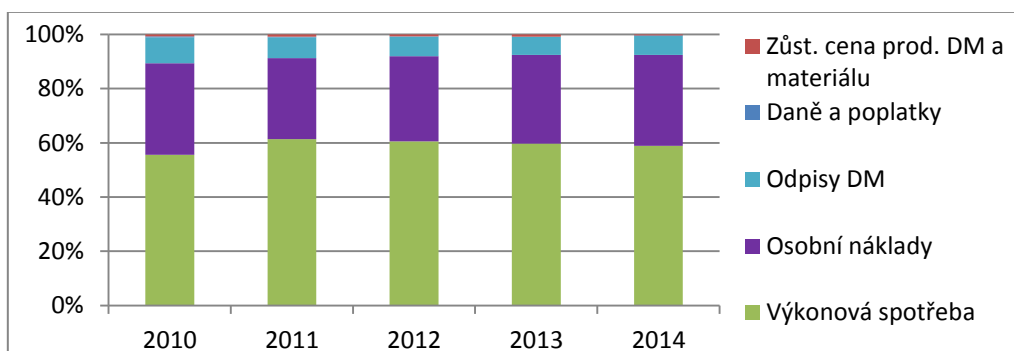


Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro implementaci analýzy struktury na výkaz zisku a ztráty je zapotřebí vhodně stanovit základnu. Pro námi analyzovanou společnost PF PLASTY CZ, s. r. o., byla za základnu zvolena výše výkonů společnosti. V příloze č. 8 je podrobně zachycena vertikální analýza jednotlivých položek.

Z níže uvedeného grafu 3.7 vyplývá, že za analyzované období 2010 – 2014, dosáhla výkonová spotřeba úrovně okolo 60 % hodnoty výkonů s postupným snížením, vlivem optimalizace výroby. Hodnota osobních nákladů dosáhla snižujícího se poměru na výkonech podniku, vlivem nižšího absolutního zvýšení mzdových nákladů, proti výkonům podniku. Hodnota se pohybovala mezi 29 - 35 %. U odpisů dlouhodobého majetku můžeme pozorovat pokles výše poměru odpisů k výkonům podniku, neboť za celé analyzované období došlo k poklesu z téměř 10 % na 6,5 %. Z analyzovaného grafu 3.7 dále vyplývá, že výše zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu společně s výši daní a poplatků tvoří velice nízké procento na celkových výkonech, v řádech jednotek procenta.

Graf 3.7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010 - 2014

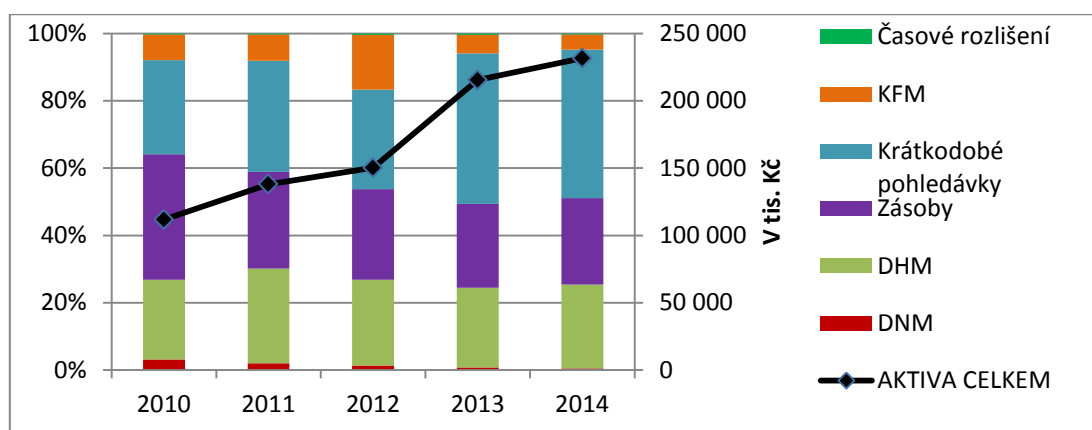


3.2.3 Vertikálně-horizontální analýza

Vertikálně-horizontální analýza finančních výkazu komplexně zastřešuje provedené analýzy v kapitole 3.2.1 a 3.2.2. V daném grafu je vždy pomocí křivky souhrnně vyjádřen vývoj vrcholové položky, konkrétně výše hodnoty aktiv, pasiv nebo výkonů podniku za daný časový interval a v jednotlivých sloupcích je zachycena struktura složení dané vrcholové položky finančních výkazů.

V grafu 3.8 je zachycena vertikálně-horizontální analýza aktiv. Z uvedeného grafu můžeme konstatovat, že výše majetku společnosti (aktiv) se za sledované období 2010 – 2014 více než zdvojnásobila, což je podloženo rostoucí křivkou výše aktiv po celé analyzované období. Během sledovaného období se nejvýrazněji měnila struktura oběžných aktiv, kdy došlo ke zvýšení podílu na hodnotě majetku, zejména vlivem růstu výše krátkodobých pohledávek a výše zásob. Podíl pohledávek na aktivech společnosti výrazně vzrostl, zatímco podíl zásob klesl. Je patrné, že během analyzovaného období došlo ke snížení podílu *DNM* na celkovém majetku vlivem odpisů, zatímco struktura *DHM* nedoznala výraznějších změn.

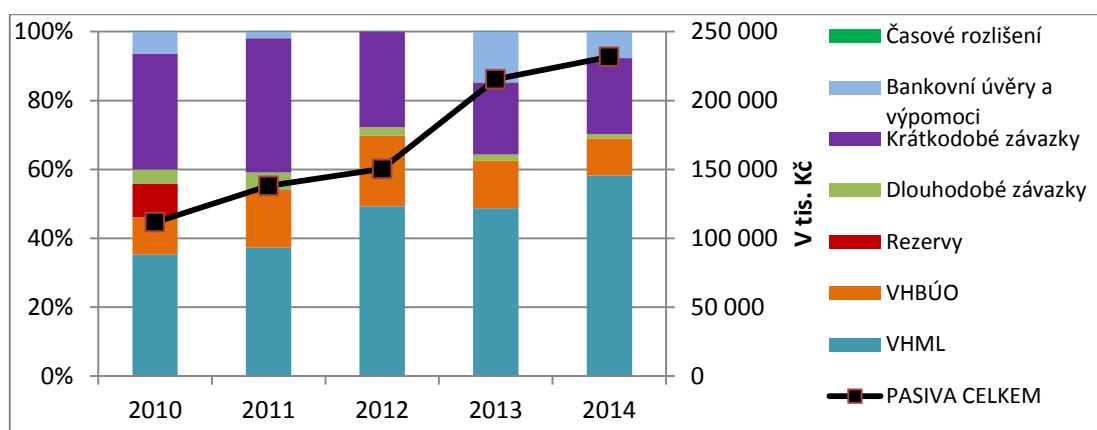
Graf 3.8: Vertikálně-horizontální analýza aktiv za období 2010 - 2014



V grafu 3.9 je zobrazena vertikálně-horizontální analýza zdrojů financování majetku podniku (pasiv). Z tohoto grafu můžeme vidět, že struktura jednotlivých složek pasiv se během analyzovaného období měnila poměrně výrazně. Nejvýraznější změny zaznamenal výsledek hospodaření minulých let, který se během analyzovaného období výrazně zvýšil.

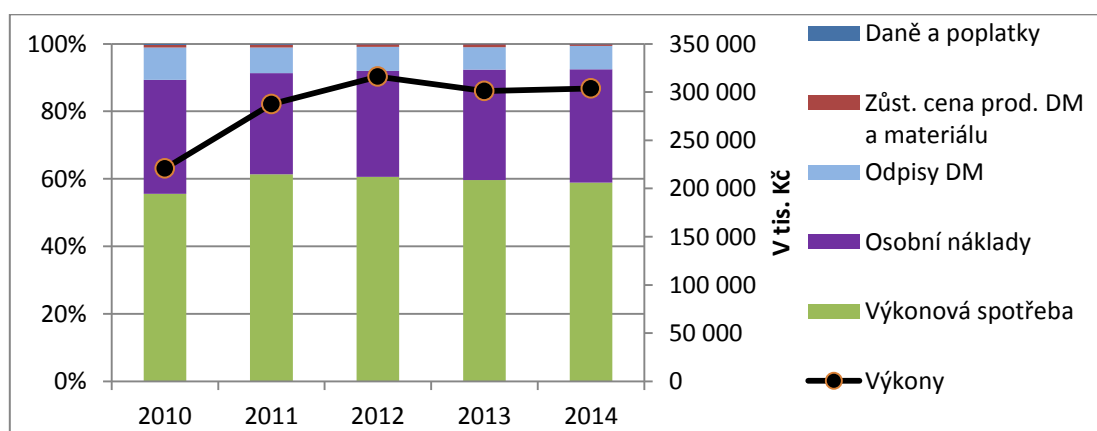
Dále za povšimnutí stojí naopak výrazný pokles krátkodobých závazků společnosti na celkových pasivech a rozpuštění rezerv podniku. Z grafu 3.9 tedy vyplývá, že absolutně došlo k poklesu podílu cizích zdrojů podniku a výraznému nárůstu vlastních zdrojů na celkových pasivech. Podíl bankovních úvěrů a výpomocí na struktuře pasiv vykazoval značně nekontinuální vývoj.

Graf 3.9: Vertikálně-horizontální analýza pasiv za období 2010 - 2014



Jako součást této kapitoly byla také provedena vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, konkrétně provozních nákladů společnosti. Z grafu 3.10 lze vyčíst, že jednotlivá struktura provozních nákladů společnosti se vyvíjela po celé sledované období téměř beze změny, pouze s přechodnou změnou poměru výkonové spotřeby na výkonech v roce 2011. Růst prodeje vlastních výrobků a služeb podniku, byl tedy doprovázen stejnou strukturou těchto nákladů, které bylo zapotřebí vynaložit na dosažení těchto výkonů.

Graf 3.10: Vertikálně-horizontální analýza výkazů zisku a ztráty za období 2010 - 2014



3.3 Aplikace poměrové analýzy na podnik

Jak již bylo řečeno v kapitole 2.3.2, poměrová analýza stále patří ke stěžejním nástrojům finanční analýzy podniku. V této podkapitole je provedena finanční analýza rentability, finanční stability, likvidity a aktivity společnosti PF PLASTY CZ, s. r. o. Při aplikaci poměrové analýzy se vychází z účetních dat uvedených v příloze č. 1 a č. 2.

3.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se řadí mezi v praxi nejvíce používané ukazatele finanční analýzy podniku. Pomocí ukazatelů rentability sledujeme ziskovost vybraných složek

finančních výkazů. Výpočet ukazatelů rentability je souhrnně zachycen v tabulce 3.1. Z tabulky je patrné vidět, že vývoj ukazatelů v jednotlivých letech je relativně podobný, kdy do roku 2012 zaznamenáváme růst výnosnosti a od roku 2013 pokles výnosnosti.

Tabulka 3.1: Ukazatele rentability podniku za období 2010 – 2014

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	23,35%	30,46%	29,43%	22,21%	15,58%
ROA	13,60%	20,13%	25,73%	17,19%	13,55%
ROS	6,88%	9,67%	12,24%	12,30%	10,33%
ROCE	21,80%	34,00%	35,59%	24,11%	18,28%
ROC	9,61%	12,89%	17,32%	17,60%	14,81%

Jak můžeme z tabulky 3.1 vidět, nejvyšších výsledků rentability dosahuje ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu *ROCE*, který byl stanoven na základě vzorce (2.4). Pomocí tohoto ukazatele zjišťujeme míru zhodnocení dlouhodobých zdrojů investovaných do podniku. Výše tohoto ukazatele se odráží na základě tempa růstu *EBITu*, který se mezi léty 2010 – 2012 zvyšoval rychleji než tempo růstu dlouhodobého kapitálu. Nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele bylo dosaženo v roce 2012 ve výši 35,59 %, tzn., že 1 Kč investovaného dlouhodobého kapitálu přinesla vlastníkům výnos ve výši 0,3559 Kč, avšak od roku 2013 došlo k významnému poklesu hodnoty tohoto ukazatele na výsledných 18,28 % v roce 2014, což bylo zapříčiněno vlivem zapojení dalších zdrojů financování dlouhodobého kapitálu do podniku, pokračujícím tempem růstu *VK* a taktéž poklesem *EBITu* o 19 %.

Nejvýznamnějším ukazatelem rentability je rentabilita vlastního kapitálu *ROE*, pomocí které hodnotíme míru výnosnosti kapitálu vloženého vlastníky do společnosti. Tento ukazatel je vypočten na základě vzorce (2.5). Z výše uvedené tabulky je patrné vidět, že výnosnost vlastního kapitálu dosáhla slušné hodnoty 30,46 % v roce 2011, avšak již v následujícím roce došlo ke snížení rentability, vlivem většího tempa růstu vlastního kapitálu a poklesu *EATu*. Výsledkem je 50% pokles rentability *VK* na hodnotu 15,58 % v roce 2014. Vývoj tohoto ukazatele poukazuje na to, že ve společnosti není optimálně nastavená investiční politika, neboť ve vlastním kapitálu společnosti je zadržována neúměrná výše kumulovaných výsledků hospodaření minulých let.

Dalším významným ukazatelem je rentabilita aktiv *ROA*, jež je stanovena podle vzorce (2.6). Pomocí tohoto ukazatele poměříme výnosnost majetku podniku, bez ohledu na to, z jakých zdrojů je tento majetek podniku financován. Dle výše uvedené tabulky můžeme konstatovat, že ukazatel se v absolutní výši za sledované období téměř nezměnil, neboť výnosnost majetku poklesla pouze o 0,05 p. b., navzdory tomu, že mezi lety

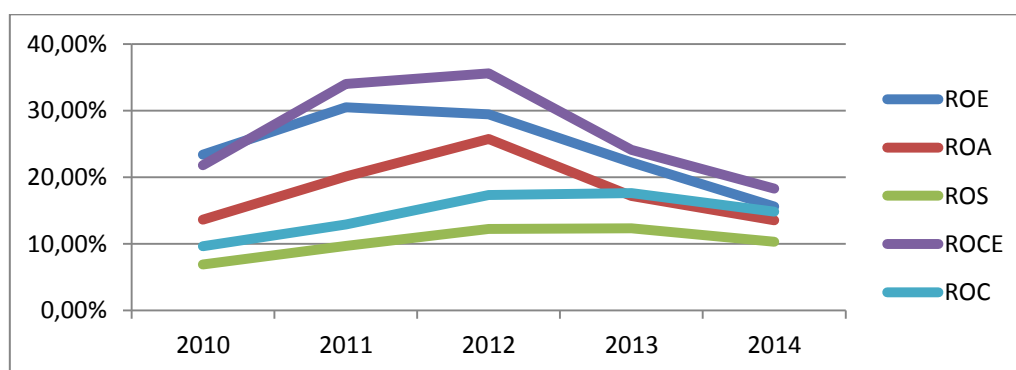
2010 – 2012 došlo k nárůstu o 10 p. b., na hodnotu 25 %. Výsledek tohoto ukazatele vypovídá o tom, že výnosnost majetku společnosti generuje vlastníků zisk ve výši 0,1555 Kč.

Ne méně běžně používaným ukazatelem je rentabilita tržeb *ROS*, jejíž výše je stanovena podle vzorce (2.7). Tento ukazatel byl pro účely této diplomové práce modifikován, v důsledku analyzování podniku, který nedisponuje tržbami za prodej zboží. Jmenovatelem jsou tedy dosažené výkony podniku. Jak můžeme z tabulky 3.1 vidět, jedná se o jediný ukazatel, který za analyzované období dosáhl absolutního zvýšení rentability, a to z hodnoty 6,88 % na hodnotu 10,33 %. Této hodnoty je dosaženo vlivem absolutního zvýšení *EBITu* o 107 %, kdežto výkony společnosti vzrostly pouze o 37 %. Toto zjištění přináší podniku absolutně 0,1033 Kč zisku z 1 Kč uskutečněného výkonu.

Posledním analyzovaným ukazatelem rentability je rentabilita nákladů *ROC*, pomocí které stanovíme, kolik korun čistého zisku je dosaženo vynaložením 1 Kč podnikem ke zhotovení výroby. Tento ukazatel je stanoven podle vzorce (2.8). Vývoj tohoto ukazatele koresponduje s vývojem ukazatele *ROS*, kdy oba ukazatele dosáhly své maximální výnosnosti v roce 2013. Tétohož roku výše analyzované ukazatele zaznamenaly citelný propad výnosnosti, avšak tento ukazatel dosáhl maxima ve výši 17,6 % a absolutně došlo ke zvýšení o 50 %, mezi analyzovanými roky 2010 – 2014, což svědčí o zvýšení efektivnosti výroby.

Souhrnný vývoj jednotlivých ukazatelů rentability je pro lepší představu vývoje v čase, také zobrazen v grafickém vyjádření v grafu 3.11.

Graf 3.11: Vývoj ukazatelů rentability za období 2010 - 2014



3.3.2 Ukazatele likvidity

Velikost likvidity podniku se odvíjí od toho, jak rychle je podnik schopen přeměnit dílčí složky svých oběžných aktiv na pohotové peněžní prostředky. Rozlišujeme tři stupně likvidity podle jednotlivých složek oběžných aktiv. Ukazatele likvidity jsou souhrnně zachyceny v tabulce 3.2. Vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity je vyjádřen i v grafické podobě níže v grafu 3.12, pro přehlednější vývoj ukazatelů během analyzovaného období.

Tabulka 3.2: Ukazatele likvidity podniku za období 2010 - 2014

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Celková likvidita	1,94	1,71	2,63	2,62	2,88
Pohotová likvidita	0,95	1,00	1,66	1,75	1,88
Okamžitá likvidita	0,20	0,19	0,59	0,19	0,17
ČPK z pohledu aktiv (tis. Kč)	39 749	40 062	68 410	100 906	112 826
ČPK z pohledu pasiv (tis. Kč)	39 749	40 062	68 410	100 906	112 826

Jak lze z tabulky 3.2 vidět, ukazatelem dosahující nejvyšší stupeň likvidity je ukazatel celkové likvidity, poměřující oběžná aktiva k cizímu kapitálu krátkodobému a byl stanoven dle vzorce (2.9). Principem tohoto ukazatele je vyjádřit, jak je podnik schopen hradit své krátkodobé závazky z oběžného majetku, který má primárně posloužit k tomuto účelu. Jak můžeme vidět, hodnota ukazatele zaznamenala mezi léty 2010 – 2014 absolutní nárůst ve výši 48,3%, z hodnoty 1,94 na hodnotu 2,88. V roce 2011 došlo k přechodnému snížení hodnoty ukazatele na hodnotu 1,71, vlivem zvýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů podniku, jež bylo způsobeno skokovým nárůstem výroby v tomto roce. Naopak od roku 2012 došlo k poklesu krátkodobých závazků podniku a velkého meziročního zvyšování složek oběžných aktiv. Podnik tudíž dosahuje zvyšující se likvidity majetku, což lze považovat za příznivý jev, neboť dosažená hodnota je vyšší než doporučený interval hodnot (1,5 – 2,5).

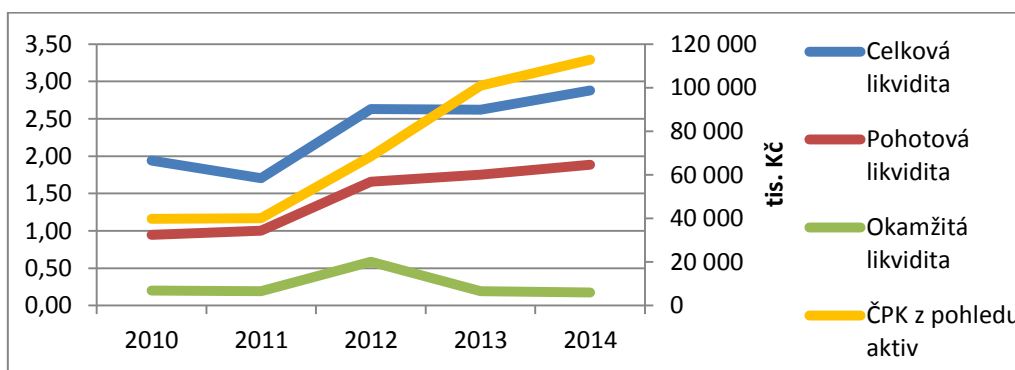
Ukazatel pohotové likvidity vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky po odečtení zásob z oběžného majetku, jež mnohdy tvoří nejvyšší položku oběžného majetku. Tento ukazatel je stanoven podle vzorce (2.10) a po celé analyzované období byl zaznamenán relativní meziroční růst hodnoty. Absolutně došlo ke zvýšení ukazatele, z hodnoty 0,95 na hodnotu 1,88, což vyjadřuje téměř 100% nárůst hodnoty. Důvodem je vyšší tempo růstu zbylých položek oběžných aktiv, než je tempo růstu zásob. Dle hodnot uvedených v tabulce 3.2, lze tedy konstatovat, že zásoby se podílejí významným způsobem na hodnotě oběžných aktiv, a že jejich teoretické odstranění z *OA*, by mělo pozitivní vliv na růst likvidity podniku.

Dalším stupněm likvidity je označována okamžitá likvidita, která je stanovena na základě vzorce (2.11) a určuje výši oběžných aktiv k úhradě cizího kapitálu krátkodobého po odečtení zásob a pohledávek. V analyzovaném podniku PF PLASTY CZ, s. r. o. právě krátkodobé pohledávky tvoří významnou část oběžných aktiv, zejména v letech 2013 a 2014, kdy tyto pohledávky jsou tvořeny z 50 % pohledávkami ovládané a řídicí osoby, což představuje krátkodobá zápůjčka společností LUCCO, a. s. Z tabulky 3.2 vyplývá, že poskytnutím této zápůjčky v roce 2013 dochází ke snížení likvidity podniku, neboť okamžitá likvidita se odvíjí od stavu hodnoty krátkodobého finančního majetku, který v roce 2013

zaznamenal 50% pokles hodnoty. Za analyzované období došlo k absolutnímu poklesu ukazatele o 0,03 jednotek.

Posledním ukazatelem, aplikovaným na vybraný podnik, je ukazatel čistého pracovního kapitálu, jehož pomocí analyzujeme finanční a investiční příležitosti podniku. Tento ukazatel je stanoven na základě vzorců (2.12) a (2.13). Z tabulky 3.2 je patrné, že během analyzovaného období, došlo k rapidnímu nárůstu hodnoty ukazatele z hodnoty 39,75 mil. Kč na hodnotu přesahující 112,86 mil. Kč. Z těchto výsledků je zřejmé, že kdyby se podniku podařilo přeměnit na pohotové peněžní prostředky celou skladbu dílčích složek oběžných aktiv, tak po uhrazení cizího kapitálu krátkodobého, podniku zůstane v roce 2014 více jak 112,86 mil. Kč k uskutečnění významných investičních záměrů. Pro kontrolu výsledná hodnota ČPK z pohledu aktiv i pasiv, by měla dosahovat stejných hodnot.

Graf 3.12: Ukazatele likvidity podniku za období 2010 - 2014



3.3.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Složení kapitálové struktury podniku je úzce spjato s ukazateli finanční stability a zadluženosti, neboť správné určení těchto ukazatelů nám může pomoci ke správné struktuře řízení finanční stability podniku. Hodnota ukazatelů finanční stability a zadluženosti je komplexně zachycena v tabulce 3.3 a vývoj ukazatelů v čase v níže uvedeném grafu 3.13.

Tabulka 3.3: Ukazatele finanční stability a zadluženosti podniku za období 2010 - 2014

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Koeficient samofinancování	46,15%	53,70%	69,86%	62,65%	69,03%
St. krytí stálých aktiv	2,33	1,96	2,70	2,91	2,92
Finanční páka	2,17	1,86	1,43	1,60	1,45
Ziskový účinek FP	2,13	1,84	1,42	1,59	1,43
Zadluženost VK	1,17	0,86	0,43	0,60	0,45
Celková zadluženost	53,80%	46,26%	30,09%	37,35%	30,90%
Dlouhodobá zadluženost	16,22%	5,52%	2,43%	8,65%	5,07%
Běžná zadluženost	37,58%	40,74%	27,66%	28,69%	25,83%
Úrokové zatížení	1,84%	0,93%	0,47%	0,59%	1,47%

Koeficient samofinancování je považován za jeden z nejvýznamnějších ukazatelů zadluženosti, neboť jsme schopni určit z kolika procent, je podnik schopen pokrýt majetek vlastním kapitálem. Tento ukazatel je vypočten pomocí vzorce (2.14). Z výše uvedené tabulky 3.3 vyplývá, že ukazatel dosáhl výrazného meziročního tempa růstu, kdy během analyzovaného období se zvýšil z hodnoty 46,15 % na hodnotu 69,03 %. V podniku je kryto vlastním kapitálem téměř 70 % celkového majetku podniku. Toto zvýšení je zapříčiněno kumulací zdržovaných výsledků hospodaření minulých let zejména v letech 2010 – 2012.

Výpočet ukazatele stupně krytí stálých aktiv vychází ze vzorce (2.15), kdy pomocí tohoto ukazatele je stanoveno krytí dlouhodobého majetku podniku dlouhodobým kapitálem, který má podnik k dispozici. Absolutně došlo ke zvýšení hodnoty ukazatele z hodnoty 2,33 v roce 2010 na hodnotu 2,92 v roce 2014. V roce 2011 bylo dosaženo minima hodnoty tohoto ukazatele ve výši 1,96, které bylo zapříčiněno rychlejším meziročním tempem růstu dlouhodobého majetku, v důsledku snížení hodnoty oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, než dosáhlo tempo růstu dlouhodobého kapitálu. Za vhodný výsledek se považuje hodnota ukazatele vyšší než 1. V tabulce 3.3 je dobře vidět, že pomocí dlouhodobých zdrojů financování dochází ke krytí dlouhodobého majetku podniku mezi 200 – 300 %. Tato hodnota vypovídá o velice konzervativním způsobu financování majetku společnosti, kdy podnik kryje vlastním kapitálem nejen dlouhodobý majetek, ale i část oběžných aktiv, což je v rozporu teoretickým zlatým pravidlem financování, neboť vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál.

Pomocí ukazatele finanční páky zkoumáme výši optimální zadluženosti podniku. Ukazatel je stanoven na základě vzorce (2.16). Z výše uvedené tabulky 3.3 vyplývá, že ukazatel se vyvíjel inverzně ve srovnání s výše analyzovanými ukazateli. V roce 2010 převyšovala hodnota celkových aktiv vlastní kapitál o hodnotu 2,17 krát. Postupem času však docházelo ke snížení, na hodnotu 1,45 krát v roce 2014. Za poklesem poměru tohoto ukazatele, stojí relativní vyšší nárůst hodnoty vlastního kapitálu o 210 %, vlivem kumulace nerozděleného výsledku hospodaření, zatímco hodnota aktiv se zvýšila relativně o 107 %.

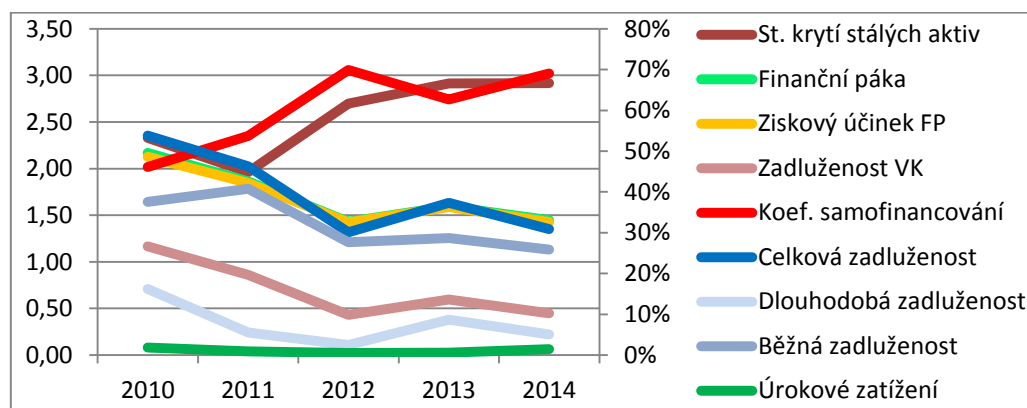
Ukazatel ziskového účinku finanční páky je stanoven pomocí vzorce (2.17), který vychází z výše uvedeného ukazatele finanční páky. Zkoumáme, zda zapojením úročených cizích zdrojů, dojde ke zvýšení rentability podniku. Z tabulky 3.3 vyplývá, že hodnota ziskového účinku finanční páky značně koreluje s ukazatelem finanční páky a lze říci, že zapojením cizích zdrojů dochází ke zvýšení rentability podniku, neboť *ZÚFP* je větší jak 1.

Pomocí ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu analyzujeme postoj manažeru k riziku, který závisí na poměru cizího a vlastního kapitálu. Ukazatel je stanoven podle vzorce (2.21). Podle výše uvedené tabulky 3.3 můžeme říci, že během analyzovaného období

došlo k poklesu zadluženosti vlastního kapitálu z hodnoty 117 % na hodnotu 45 %. Pokles zadluženosti vlastního kapitálu je způsoben snížením hodnoty krátkodobých závazků podniku a meziročním růstem vlastního kapitálu, skrze kumulaci účetního *VH* minulých let. Z těchto hodnot vyplývá, že během analyzovaného období došlo ke změně postoje manažerů podniku k riziku, a to z umírněného na poměrně averzní.

Obecně lze vývoj zadluženosti podniku analyzovat prostřednictvím výpočtu celkové zadluženosti podniku dle vzorce (2.18). Zadluženost podniku je obecně měřena jako poměr cizího kapitálu na aktivech. Dle hodnot uvedených v tabulce 3.3 můžeme konstatovat, že celková zadluženost podniku poklesla z téměř 53,8 % na hodnotu 30,09 %. Pro detailnější analýzu je vhodnější hledat příčiny pomocí dlouhodobé zadluženosti, viz vzorec (2.19) a běžné zadluženosti podniku dle vzorce (2.20).

Graf 3.13: Vývoj ukazatelů finanční stability a zadluženosti podniku za období 2010 - 2014



Z grafu 3.13 můžeme viditelně pozorovat pokles dlouhodobé zadluženosti podniku mezi roky 2010 – 2012, z hodnoty 16,22 % na 2,43 %, a to vlivem rozpuštění rezerv do nákladů v roce 2011 a úhradou dřívějších dlouhodobých úvěrů. K přechodnému zvýšení dlouhodobé zadluženosti došlo v roce 2013, kdy podnik čerpal investiční úvěr ve výši 500 tis. Eur.

Vývoj běžné zadluženosti byl oproti dlouhodobé trochu odlišný, zejména mezi léty 2010 – 2011, kdy došlo ke zvýšení této zadluženosti na maximální hodnotu 40,74 %, vlivem 92% zvýšení závazků z obchodních vztahů. V dalších letech tato zadluženost výrazně poklesla, mezi léty 2012 – 2014 až o 15 p. b., na výsledných 25,83 %.

Posledním analyzovaným ukazatelem této skupiny ukazatelů je stanovení hodnoty ukazatele úrokového zatížení, který je stanoven jako poměr nákladových úroků a *EBITu* podle vzorce (2.22). Z grafu 3.13 vyplývá, že hodnota toho ukazatele se pohybuje v řádech jednotek procent. Během analyzovaného období bylo dosaženo maximální hodnoty 1,84 % v roce 2010, tzn., že nákladové úroky odčerpávaly z *EBITu* 1,84 % hodnoty. Naopak nejnižší

hodnoty bylo dosaženo v roce 2012, a to pouze 0,47 %. Během analyzovaného období nebyla překročena 40% hranice podnikem, která by signalizovala poměrně velké odčerpání *EBITu*.

3.3.4 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity bychom měli dospět k závěru, jak podnik hospodařil s jednotlivými aktivy a dílčími složkami aktiv, a jak se toto hospodaření projevilo na výnosnosti a likviditě podniku. Vybrané analyzované ukazatele aktivity podniku PF PLASTY CZ, s. r. o. jsou komplexně zachyceny v tabulce 3.4 a grafickém aparátu 3.14 pro efektivnější analýzu časové řady.

Tabulka 3.4: Ukazatele aktivity podniku za období 2010 - 2014

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
RO aktiv	1,98	2,08	2,10	1,40	1,31
DO aktiv (dny)	182,14	172,85	171,20	257,65	274,50
DO pohledávek (dny)	50,97	74,38	55,63	109,70	122,31
DO závazků (dny)	68,79	76,21	51,51	58,24	63,86
DO zásob (dny)	68,09	49,58	46,24	64,23	70,61

Pomocí ukazatele rychlosti obratu aktiv zjišťujeme míru intenzity využití majetku podniku. Tento ukazatel je stanoven na základě vzorce (2.23), kdy z tabulky 3.4 je patrné, že ukazatel se mezi roky 2010 – 2012 zvyšoval, kdy právě v roce 2012 dosáhl podnik nejvyšší hodnoty míry intenzity využití ve výši 2,1, tzn. podnik 2,1 krát obrátil hodnotu majetku ve výrobě za dobu 360 dní. Naopak nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2014 ve výši 1,31 krát, vlivem vyššího tempa růstu majetku než výkonů podniku.

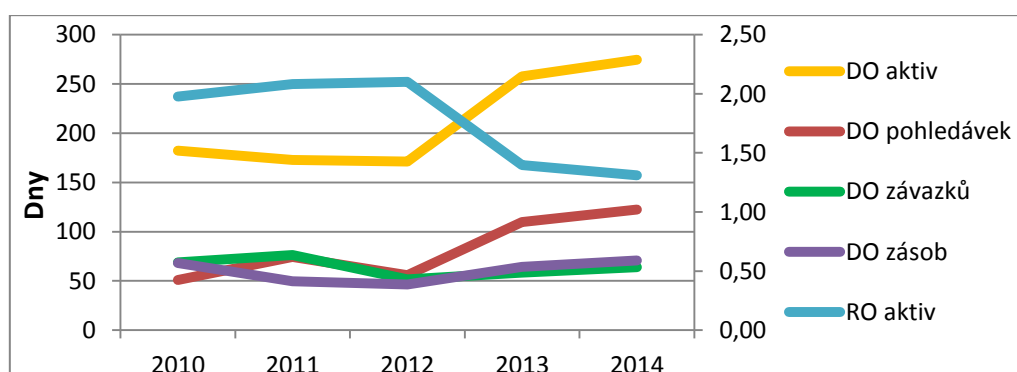
Z tabulky 3.4 můžeme pozorovat, že za nejvýraznější položku lze považovat dobu obratu aktiv. Tento ukazatel je stanoven podle vzorce (2.24) jako podíl aktiv na výkonech. Vývoj tohoto ukazatele mezi léty 2010 – 2012 nabýval klesající hodnoty, zejména z důvodu skokového meziročního tempa růstu výkonu podniku. Dále můžeme vidět, že v roce 2013 došlo k výraznému zvýšení doby obratu aktiv ze 171 dnů na téměř 258 dnů. Tento zvrát vývoje je považován za negativní jev, který je způsoben částečným poklesem dosažených výkonů podniku a zrychlujícím tempem růstu aktiv podniku. Dosaženou hodnotu 274,5 dnů je nutno chápat jako počet dní k tomu, aby majetek podniku prošel stádiem výrobního procesu, tj. počet dní k přeměně majetku podniku na peněžní prostředky.

Doba obratu pohledávek vychází ze vzorce (2.25) a vypovídá o strategii řízení pohledávek. Dosažené hodnoty se více než zdvojnásobily, z hodnoty 51 dní na hodnotu 122 dní. Tato hodnota značí, že v roce 2014 průměrně podniku trvalo 122 dní, než dokázal přeměnit pohledávky na pohotové peněžní prostředky k profinancování operativní činnosti podniku.

U doby obratu závazků by měl podnik usilovat o co nejvyšší dobu obratu v rámci termínu do prodlení, neboť čím později podnik uhradí přijaté faktury, tím se mu dostává možnosti nakládat s peněžními prostředky a využít je do doby úhrady efektivněji. Doba obratu zásob se pohybovala mezi 52 a 76 dny.

Hodnota doby obratu zásob je stanovena pomocí vzorce (2.26). Z výše uvedené tabulky 3.4 je dobře vidět, že vedení podniku drželo výši doby obratu zásob poměrně v konstantní výši okolo 60 dnů. K výraznějšímu přechodnému snížení, došlo v roce 2012 na hodnotu přijatelných 46 dní, vlivem dosažení maximalizace tržeb za prodej vlastních výrobků při konstantní míře velikosti zásob v daném roce.

Graf 3.14: Ukazatele aktivity podniku za období 2010 – 2014



Z výše uvedeného grafu 3.14 jasně vyplývá, že všechny výše analyzované ukazatele doby obratu dosáhly rostoucího trendu, avšak pro zvyšující efektivitu majetku podniku, je žádoucí dosažení klesajícího trendu doby obratu. Naopak rychlost obratu by měla dosahovat rostoucího trendu.

3.4 Bonitní a bankrotní modely podniku

Bonitní a bankrotní modely řadíme mezi tzv. souhrnné modely finanční analýzy. Tyto modely jsou založeny na principu, kdy se pomocí vybraného modelu snažíme popsat celkovou finančně ekonomickou situaci podniku, prostřednictvím jednoho čísla. Pro implementaci těchto vybraných modelů na společnost PF PLASTY CZ, s. r. o., za období 2010 – 2014, se vychází z finančních výkazů, které jsou uvedeny v příloze č. 1 a č. 2.

3.4.1 Altmanův model

Prvním analyzovaným modelem je bankrotní Altmanův model, který vychází z původního vzorce (2.28), avšak pro účely námi analyzovaného podniku, který není obchodovatelný na kapitálových trzích a jedná se o spol. s r. o., byl tento vztah modifikován na výsledný vzorec (2.29). Model je založen na součtu pěti hodnot poměrových ukazatelů,

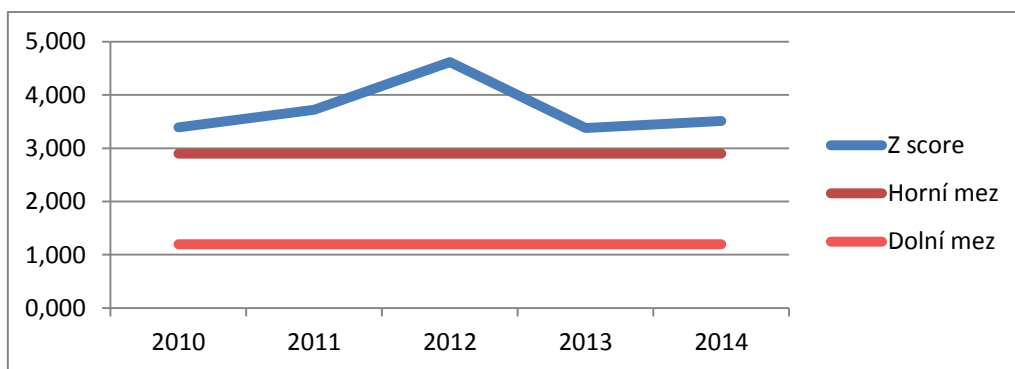
pomocí kterých určíme, zda podnik směřuje k bankrotu nebo ne. Hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů $X1 - X5$ jsou zachyceny v souhrnné tabulce 3.5.

Tabulka 3.5 Hodnota Altmanova Z-skóre modelu za období 2010 - 2014

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014	Váha
X1	0,26	0,21	0,33	0,34	0,35	0,717
X2	0,30	0,32	0,42	0,41	0,49	0,847
X3	0,42	0,63	0,80	0,53	0,42	3,107
X4	0,44	0,49	0,98	0,70	0,94	0,420
X5	1,97	2,08	2,10	1,39	1,31	0,998
Z-skóre	3,389	3,718	4,617	3,381	3,511	X

Jak můžeme z tabulky 3.5 vidět, v posledním řádku tabulky je zachycena hodnota *Z-skóre*. Porovnáním hodnoty *Z-skóre* s horní a dolní mezí můžeme konstatovat, že podnik nečelil stresové situaci, v podobě ohrožení bankrotem. V případě, že by podnik dosáhl hodnoty *Z-skóre* v mezích, nacházel by se v tzv. šedé neutrální zóně bankrotu. Nejlepšího výsledku podnik dosáhl v roce 2012, ve výši 4,62 bodů. Této hodnoty bylo dosaženo vlivem pozitivního vývoje ukazatele $X3 - ROA$, jemuž je přisuzována nejvyšší váha z analyzovaných ukazatelů. V posledním analyzovaném roce, přes mírný pokles, dosáhla hodnota *Z-skóre* výše 3,51 bodů, což zajišťuje podniku bezpečnou vzdálenost od dolní meze, která představuje bankrotní hranici. Pro lepší zachycení vývoje hodnoty *Z-skóre* v letech 2010 – 2014 je níže sestrojen graf 3.15.

Graf 3.15: Hodnota Z-skóre Altmanova modelu za období 2010 - 2014



3.4.2 Tafflerův model

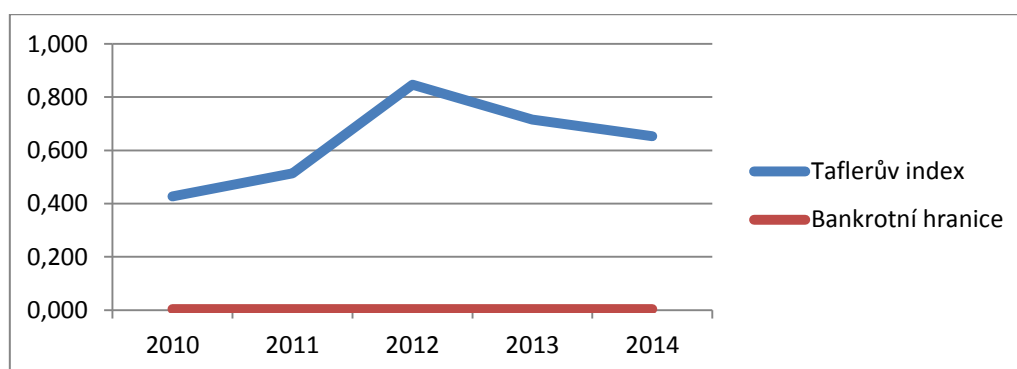
Tafflerův model je dalším modelem ze skupiny bankrotních modelů. Tento model vychází z obdobného způsobu výpočtu jako Altmanův model, avšak odlišnost spočívá v obsahové stránce dílčích poměrových ukazatelů $X1 - X4$. Pro účely této diplomové práce byl aplikován původní Tafflerův model dle výše uvedeného vzorce (2.30). Hodnoty dílčích poměrových ukazatelů, včetně Tafflerova indexu jsou zachyceny v níže uvedené tabulce 3.6.

Tabulka 3.6: Hodnota Tafflerova indexu za období 2010 – 2014

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014	Váha
X1	0,211	0,272	0,491	0,434	0,322	0,53
X2	0,176	0,195	0,315	0,262	0,313	0,13
X3	0,060	0,070	0,050	0,038	0,040	0,18
X4	-0,021	-0,025	-0,009	-0,019	-0,022	0,16
Taflerův index	0,426	0,513	0,846	0,715	0,652	X

Hodnocení Tafflerova indexu je jednodušší než v případě Altmanova modelu, neboť případě tohoto indexu se nevyskytuje tzv. šedá zóna, ale hraniční hodnota je tvořena hodnotou nula. Z výše analyzované tabulky 3.6 vyplývá, že podnik se během analyzovaného období 2010 – 2014 nedostal do platební neschopnosti. Nejnížší dosažená hodnota indexu odpovídá výši 0,426 v roce 2010, která byla dosažena v důsledku nejnižšího provozního zisku společnosti, jenž je součástí dílčího ukazatele *X1*, kterému je přisuzována nejvyšší váha. Nejvyšší hodnoty 0,85 bylo dosaženo v roce 2012, vlivem nejvyššího poměru dosaženého provozního zisku ke krátkodobým závazkům. Pro lepší představu vývoje Tafflerova indexu v čase, je vývoj hodnoty zachycen v grafu 3.16.

Graf 3.16: Hodnota Tafflerova indexu v období 2010 - 2014



3.4.3 Index IN – Index důvěryhodnosti

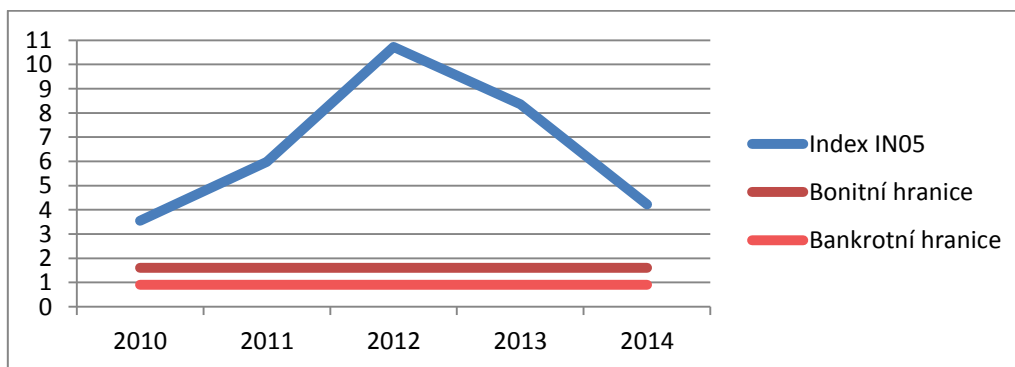
Za poslední analyzovaný model, založený na součtu hodnot skupiny poměrových ukazatelů, lze považovat index IN manželu Neumaierových. Tento index je také označován jako bankrotně-bonitní model k posouzení finanční stability podniku. Pro účely této diplomové práce je aplikována poslední modifikovaná komplexní varianta index *IN05*. Hodnoty indexu *IN05* jsou stanoveny na základě vzorce (2.31) a jsou zachyceny v níže uvedené tabulce 3.7.

Tabulka 3.7: Hodnota indexu IN05 za období 2010 - 2014

Ukazatel / Rok	2010	2011	2012	2013	2014	Váha
X1	0,24	0,28	0,43	0,35	0,42	0,13
X2	2,18	4,31	8,60	6,80	2,73	0,04
X3	0,54	0,80	1,02	0,68	0,54	3,97
X4	0,42	0,44	0,44	0,29	0,28	0,21
X5	0,17	0,15	0,24	0,24	0,26	0,09
Index IN05	3,549	5,979	10,728	8,356	4,222	X

Princip toho modelu spočívá v porovnání dosažených hodnot indexu *IN05* s hraničními body horní a dolní meze, ve výši 1,6 resp. 0,9. Z tabulky 3.7 je patrné vidět, že podnik dosáhl poměrně vysokých hodnot indexu *IN05* v jednotlivých letech, což znamená, že můžeme podnik PF PLASTY CZ, s. r. o. hodnotit jako podnik vysoce bonitní s dobrým finančním zdravím. Nejvyšší hodnoty ve výši 10,73 bylo dosaženo v roce 2012, vlivem ukazatele *X2*, který vyjadřuje úrokové krytí podniku. Této hodnoty je dosaženo navzdory nejnižší váze tohoto ukazatele, avšak největšímu relativnímu vyjádření *EBITu* k nákladovým úrokům. Druhou nejvýznamnější složkou, podílející se na výši hodnoty indexu *IN05*, je hodnota ukazatele *X3* – *ROA*, kterému je přisuzována nejvyšší váha. Nejnižší hodnoty indexu *IN05* bylo dosaženo v roce 2010 ve výši 3,55. Souhrnný vývoj indexu *IN05* za analyzované období, je také přehledně zachycen v grafu 3.17, jež zobrazuje modrá křivka.

Graf 3.17: Hodnota indexu IN05 za období 2010 - 2014



3.4.4 Tamariho model

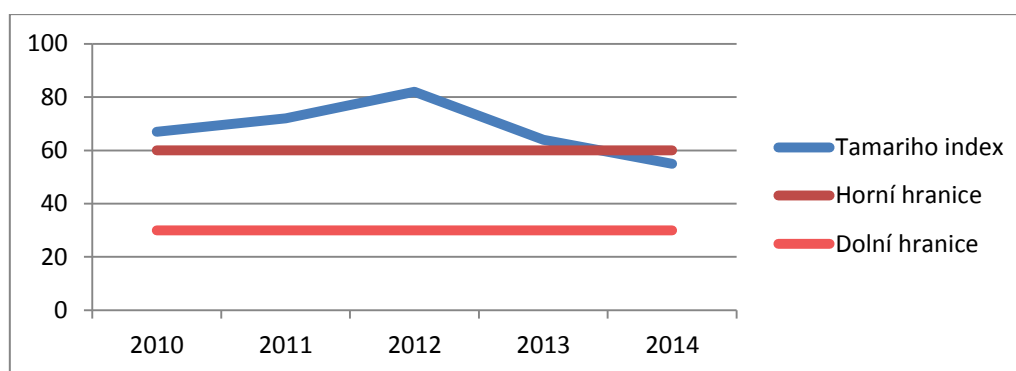
Tamariho model patří do skupiny bonitních modelu hodnotících finanční stabilitu podniku. Tento model je stanoven pomocí sedmi dílčích poměrových ukazatelů *R1* – *R7*, kterým jsou přiděleny body dle hodnotící tabulky 2.1 uvedené v metodologické části práce. Hodnoty poměrových ukazatelů, včetně jejich bodového ohodnocení jsou zachyceny v níže uvedené tabulce 3.8.

Tabulka 3.8: Hodnota Tamariho modelu za období 2010 – 2014

Ukaz. \ Rok	2010	Body	2011	Body	2012	Body	2013	Body	2014	Body
R1	0,86	25	1,16	25	2,32	25	1,68	25	2,23	25
R2	12 036	/	22 580	/	30 905	/	29 977	/	24 919	/
R3	0,11	15	0,16	20	0,21	25	0,14	15	0,11	15
R4	0,95	5	1,00	5	1,66	10	1,75	15	1,88	15
R5	9,96	6	11,86	6	13,11	10	8,53	3	5,96	0
R6	8,23	10	7,48	6	7,02	6	4,28	3	3,06	0
R7	3,15	6	4,37	10	2,61	6	1,69	3	1,49	0
Suma	X	67	X	72	X	82	X	64	X	55

Jak lze z tabulky 3.8 vidět, podnik dosáhl během analyzovaného období 2010 – 2014 souhrnné hodnoty, označené jako suma, počtu okolo 60 bodů, což značí bonitní podnik. Vývoj Tamariho modelu je obdobný jako v případě *Indexu IN05*, kdy mezi roky 2010 – 2012 index nabýval růstových hodnot, zejména vlivem růstového ukazatele R3, jež poměřuje *EAT* k majetku podniku. Hodnoty všech poměrových ukazatelů jsou vyčísleny pomocí vzorců (2.32) až (2.37). Pokles bodů Tamariho modelu mezi roky 2012 – 2014 je způsoben nízkým počtem přidělených bodů poměrovým ukazatelům R5 – R7. Dosažení nejvyšší hodnoty 82 bodů v roce 2013 a nejmenší hodnoty 55 bodů v roce 2014 je zachyceno přehledně v grafu 3.18, včetně dolní hranice signalizující ohrožení finanční stability podniku.

Graf 3.18: Tamariho model za období 2010 - 2014



3.4.5 Kralickův Quick-test

Kralickův rychlý test je posledním souhrnným modelem, hodnotící finanční úroveň podniku. Principem tohoto ukazatele je na základě hodnot poměrových ukazatelů vypočtených dle vzorce (2.38) až (2.41), ohodnotit pomocí bodovací tabulky 2.2 interval dosažených hodnot těchto ukazatelů, za analyzované období 2010 - 2014. Výpočet tohoto bonitního testu je vyobrazen v tabulce 3.9 a tabulce 3.10.

Tabulka 3.9: Hodnoty poměrových ukazatelů Kralickova Quick-testu za období 2010 - 2014

Ukaz. \ Rok	2010	Body	2011	Body	2012	Body	2013	Body	2014	Body
R1	0,46	4	0,54	4	0,70	4	0,63	4	0,69	4
R2	2,94	4	1,39	4	0,52	4	-5,31	4	1,58	4
R3	0,14	3	0,20	4	0,26	4	0,17	4	0,14	3
R4	0,06	2	0,12	4	0,12	4	-0,04	0	0,12	4
Suma	X	13	X	16	X	16	X	12	X	15

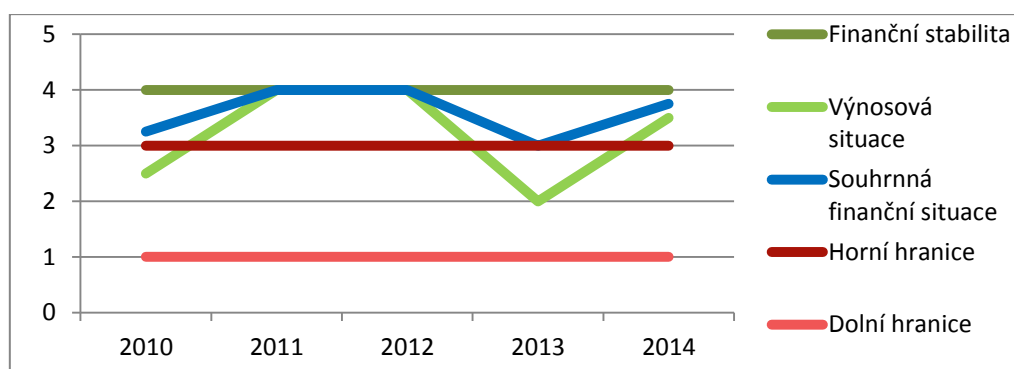
Jak můžeme vidět, v tabulce 3.9 jsou zachyceny hodnoty poměrových ukazatelů Kralickova rychlého testu, které jsou obodovány dle stanovených intervalů hodnot v tabulce 2.2 hodnotou (0 – 4) body. Nejvyššího počtu bodů bylo dosaženo v roce 2011 a 2012. Pro účely hodnocení tohoto bonitního modelu rozlišujeme hodnocení finanční stability *FS*, výnosové situace *VÝS* a souhrnné hodnocení finanční stránky podniku *SH*. Hodnoty těchto nástrojů hodnocení bonitní situace podniku jsou zachyceny v tabulce 3.10 a grafu 3.19.

Tabulka 3.10: Hodnota finanční stránky podniku za období 2010 - 2014

Rok	FS	VÝS	SH	FS	VÝS	SH
2010	1,699	0,097	0,898	4	2,5	3,25
2011	0,963	0,162	0,563	4	4	4
2012	0,610	0,188	0,399	4	4	4
2013	-2,343	0,066	-1,138	4	2	3
2014	1,133	0,128	0,631	4	3,5	3,75

Z tabulky 3.10 je patrné, že podnik během analyzovaného období dosáhl vynikajících hodnot zejména v oblasti hodnocení finanční stability *FS*, která dosahuje po celé zkoumané období hodnoty 4 bodů, což hodnotí podnik jako velmi dobrý. Výnosová situace *VÝS* podniku je také hodnocena jako velmi dobrá, vyjma roku 2013, kde došlo k poklesu na hodnotu 2 body. Souhrnné hodnocení finanční stránky podniku *SH* je založeno na průměru výše dvou zmíněných nástrojů. Dolní hranice signalizující špatnou finanční situaci podniku nebylo dosaženo, což můžeme pozorovat také v grafickém vyjádření v grafu 3.19.

Graf 3.19: Hodnota Kralickova Quick-testu za období 2010 - 2014



3.5 Stanovení finanční výkonnosti pomocí EVA

V dnešní době, kdy je kladen důraz na maximalizaci tržní hodnoty podniku pro vlastníky, je nezbytné pro stanovení výkonnosti využít moderních metod. Proto stanovení finanční výkonnosti pomocí ukazatele *EVA* - ekonomicky přidané hodnoty, je nutno věnovat náležitou pozornost. Pro stanovení hodnoty ukazatele *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí za analyzované období 2010 - 2014, je zapotřebí nejprve stanovit náklady kapitálu podniku, které vyjadřují určitou hranici výnosnosti pro vlastníky za podstoupené riziko.

3.5.1 Stanovení nákladů kapitálu podniku

Metod k odhadu nákladů kapitálu je celá řada. Jednotlivé metody byly specifikovány v kapitole 2.6. Pro účely této diplomové práce je stanovení nákladů vlastního kapitálu R_E vybraného podniku PF PLASTY CZ, s. r. o, klíčovou podmínkou ke stanovení *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny na základě modelu *CAPM* a stavebnicového modelu využívaným MPO ČR.

Model CAPM

Stanovení nákladů vlastního kapitálu R_E pomocí modelu *CAMP-SML* beta verze na základě vzorce (2.48) vyžaduje přístup k datům rozvinutého kapitálového trhu. V podmínkách České republiky doposud nejsou kapitálové trhy dostatečně rozvinuty natolik, abychom mohli aplikovat model *CAPM* na jakýkoliv podnik. Setkáváme se s problémem stanovení koeficientu β_E a stanovení očekávaného výnosu tržního portfolia $E(R_M)$. Stanovení odhadu R_E pomocí metody *CAPM* je uvedeno v tabulce 3.11.

Tabulka 3.11: Odhad nákladů vlastního kapitálu R_E pomocí modelu *CAPM*

CAPM	2010	2011	2012	2013	2014
Beta Unlevered Equity	1,1	0,75	0,97	0,9	0,74
Beta Levered	1,22	0,77	0,97	1,07	0,81
Total Equity Risk Premium	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%	6,80%
R_F	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%
R_E	11,56%	9,32%	8,79%	8,68%	6,15%

Zdroj: Damodaran online

Náklady kapitálu R_E v tabulce 3.11 jsou stanoveny jako odhad z dat stanovených prof. Damodaranem, v rámci jeho výzkumu odhadu koeficientu β pro dané odvětví působnosti podniku. Podnik PF PLASTY CZ, s. r. o. je zařazen do kategorie: chemický průmysl - základní, do kterého spadají podniky zabývající se výrobou plastových výrobků. Výchozí hodnoty koef. *Beta Unlevered Equity*, stanovené pro evropský trh za jednotlivé roky

zachycené v tabulce 3.11, bylo nutno přepočítat pomocí vzorce (2.49) na konkrétní hodnotu koeficientu *Beta Levered* analyzovaného podniku. Další převzatou hodnotu z webových stránek prof. Damodarana je výše *Total Equity Risk Premium* pro danou zemi, na jejímž území se podnik nachází. Hodnota koeficientu *Total Equity Risk Premium* byla stanovena ratingovou agenturou Moody's jako alternativa k tržní výkonnosti portfolia České republiky. Původní $E(R_M)$ pro český akciový trh, jež může představovat index *PX* Burzy cenných papírů Praha, a. s. nemohlo být využito, z důvodu záporné výnosnosti tohoto indexu za analyzované období 2010 - 2014. Poslední hodnotou nutnou ke stanovení výše R_E , je míra bezrizikové úrokové sazby R_F , která je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů ČR, uvedené na webových stránkách ČNB. Výsledná hodnota nákladů vlastního kapitálu R_E je zachycena v posledním řádku výše uvedené tabulky, jež nabývá klesajících hodnot z 11,56 % v roce 2010 na hodnotu 6,15 % v roce 2014.

Tuto metodu nepovažujeme za příliš přesnou, neboť vychází z odhadu a metod aproximace vypracovaných v USA, kde je vysoce rozvinutý kapitálový trh a velké množství kapitálově silných společností, avšak pro teoretické východisko výpočtu ukazatele *EVA* a porovnání např. se stavebnicovou metodou, považujeme tento odhad R_E za dostačující.

Stavebnicový model

Stavebnicový model aplikovaný na společnost PF PLASTY CZ, s. r. o. je založen na konceptu ratingového modelu využívaným Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Tento model vychází ze součtu bezrizikové úrokové míry R_F a součtu rizikových přírážek R_p dle vzorce (2.60). Výhoda aplikace tohoto modelu, v porovnání s *CAPM*, spočívá v zohlednění jednotlivých složek rizikové premie, které lépe reflektují daná specifika a rizika analyzovaného podniku, včetně odvětví.

Pro stanovení hodnoty nákladů vlastního kapitálu R_E je zapotřebí nejprve podnik zařadit do příslušné klasifikace ekonomických činností CZ-NACE, stanovit vstupní data a jednotlivé stupně mezivýpočtu k určení jednotlivých složek rizikové premie. Tato vstupní data jsou souhrnně zachycena v tabulce 3.12. Výslednou hodnotu nákladů vlastního kapitálu R_E , rozumíme výši oportunitních nákladů pro vlastníky, které slouží pro hodnocení a posouzení výnosnosti prostřednictvím ukazatele *EVA*.

Tabulka 3.12: Vstupní parametry stavebnicového modelu

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
BÚV (v tis. Kč)	7 029	2 613	0	31 766	17 682
NU (v tis. Kč)	279	258	180	218	460
UM	3,97%	9,87%	0,00%	0,69%	2,60%
UZ (v tis. Kč)	58 568	76 732	105 024	166 767	177 602
EBIT/A	0,136	0,201	0,257	0,172	0,135
X1	0,021	0,055	0,000	0,005	0,020
CL podnik	1,942	1,707	2,633	2,621	2,879
XL2	1,580	1,680	1,940	2,054	2,257
XL1	0,620	0,594	0,977	1,121	1,246
SD	0,190	0,190	0,190	0,190	0,190
UZ/A	0,524	0,556	0,699	0,774	0,767
EAT/EBT	0,807	0,820	0,803	0,814	0,806
VK/A	0,461	0,537	0,699	0,626	0,690

Hlavní pracovní náplní podniku PF PLASTY CZ, s. r. o. je výroba plastových forem a výlisků, tudíž podnik dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE, řadíme do sekce zpracovatelského průmyslu sekce C, oddíl 22 výroba pryžových a plastových výrobků.

V tabulce 3.12 jsou přehledně zachycená vstupní data pro výpočet dílčích složek rizikové prémie, která byla postupně stanovena dle vzorce (2.56) až (2.64). Klíčovým parametrem je stanovení odhadu úrokové míry UM , ze zapojení cizích zdrojů financování. Tento ukazatel je stanoven dle vzorce (2.64) jako poměr výše nákladových úroků a průměrného stavu bankovních úvěrů na konci účetního období. Ostatní položky tabulky jsou poměrové a absolutní ukazatele vstupující také do výpočtu R_E .

Jak můžeme vidět, v níže uvedené tabulce 3.13, jsou stanoveny jednotlivé rizikové přírážky (R_{LA} , R_{POD} , $R_{FINSTAB}$, R_{FINSTR}), bezriziková úroková míra R_F , vážené průměrné náklady kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$ i zadluženého podniku $WACC_L$.

Tabulka 3.13: Stanovení nákladů vlastního kapitálu stavebnicovou metodou

Stavebnicový model	2010	2011	2012	2013	2014
R_{LA}	5,00%	5,00%	4,98%	4,77%	4,74%
R_{POD}	2,54%	2,66%	2,24%	2,72%	2,68%
$R_{FINSTAB}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
R_{FINSTR}	1,12%	0,11%	0,00%	2,15%	0,66%
R_F	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%
$WACC_U$	11,43%	11,36%	9,14%	9,69%	8,09%
$WACC_L$	11,29%	11,32%	9,14%	9,42%	7,97%
R_E	12,55%	11,47%	9,14%	11,84%	8,75%

Stanovení rizikové přírážky, charakterizující velikost podniku R_{LA} , vychází z porovnání výše úplatných zdrojů v podniku s horní, resp. dolní hranici. Hodnota úplatných zdrojů v podniku během let 2010 – 2011 byla nižší než 100 mil. Kč, tudíž byla stanovena riziková premie ve výši 5 %. V letech 2012 – 2014 činila hodnota úplatných zdrojů podniku více než 100 mil. Kč, ale méně než 3 mld. Kč, tudíž byla hodnota rizikové přírážky stanovena pomocí vzorce (2.55), jejíž hodnoty jsou konkrétně zachyceny v tabulce 3.13.

Určení rizikové přírážky, charakterizující produkční sílu podniku R_{POD} , je založeno na porovnání výše ukazatele ROA s ukazatelem XI stanoveným v tabulce 3.12, dle vzorce (2.56). Po celé analyzované období pozorujeme hodnotu ukazatele ROA vyšší než hodnotu XI , tzn., že přírážka R_{POD} je určena jako stanovené minimum pro dané odvětví plastikářské výroby, jež je uvedeno na webových stránkách MPO ČR, vždy pro daný rok.

Riziková přírážka $R_{FINSTAB}$, charakterizující finanční stabilitu podniku, je vypočtena na bázi celkové likvidity podniku CL , jež poměříme oběžná aktiva s krátkodobými cizími zdroji podniku. Hodnota ukazatele CL je vypočtena pomocí vzorce (2.58). Dalšími vstupními parametry jsou ukazatele XLI a $XL2$, jenž vyjadřují pohotovou a okamžitou průměrnou likviditu hodnoty dosažené za celé odvětví, dostupné na webových stránkách MPO a slouží jako hraniční hodnoty pro určení rizikové přírážky $R_{FINSTAB}$. Porovnáním hodnot ve výše uvedené tabulce 3.12, zjistíme hodnotu přírážky $R_{FINSTAB}$ ve výši 0 %, neboť podnik dosahuje vyšší celkové likvidity CL , než je průměrná pohotová likvidita odvětví $XL2$.

Poslední riziková přírážka R_{FINSTR} , charakterizující finanční strukturu podniku, je stanovena dle vzorce (2.61) jako rozdíl mezi náklady vlastního kapitálu R_E a vážených průměrných nákladů kapitálu $WACC_U$.

Nezbytným krokem je stanovení bezrizikové úrokové míry R_F , která je stanovena jako míra výnosnosti 10letých státních dluhopisů emitovaných Ministerstvem financí ČR, která byla zveřejněna na webových stránkách ČNB.

Na základě výše stanovených rizikových přírážek a bezrizikové úrokové míry jsou stanoveny náklady vlastního kapitálu nezadluženého podniku R_E^U jako vážené průměrné náklady kapitálu $WACC_U$ dle vzorce (2.52) ve výši 11,43 % v roce 2010 a 8,09 % v roce 2014. Pro jednotlivé roky 2010 – 2014 jsou všechny hodnoty zachyceny v tabulce 3.13, z níž vyplývá, že hodnota $WACC_U$ se během analyzovaného období snížila o 3,34 p. b., zejména vlivem poklesu bezrizikové úrokové míry R_F .

Stanovení vážených průměrných nákladů kapitálu $WACC_U$ považujeme za poslední nezbytný krok ke stanovení nákladů vlastního kapitálu zadlužené firmy R_E . Náklady vlastního kapitálu R_E , vypočtené dle vzorce (2.54), jsou zachyceny souhrnně v tabulce 3.13, společně s váženými průměrnými náklady kapitálu zadluženého podniku $WACC_L$, jež byly vypočteny dle vzorce (2.53). Z tabulky 3.13 je patrné vidět, že R_E jsou vyšší než $WACC_L$, což je způsobeno vlivem působení daňového štítu. Nejvyšší hodnoty R_E bylo dosaženo v roce 2010 ve výši 12,55 % a 8,75 % v roce 2014, což znamená, že požadavek na minimální výnosnost vlastníka za období 2010 – 2014 poklesl o 3,8 p. b.

Součtem jednotlivých přírážek podle vzorce (2.60) jsou vyčísleny náklady vlastního kapitálu R_E , jež jsou nezbytnou složkou k hodnocení výkonnosti podniku pomocí *EVA*.

3.5.2 EVA jako měřítko výkonnosti

Ekonomicky přidaná hodnota jako stěžejní nástroj řízení podniku, pomocí kterého se snažíme stanovit ekonomický zisk, neboli nadzisk běžného účetní zisku, po zohlednění alternativních nákladů kapitálu. V této podkapitole je stanovena výkonnost podniku prostřednictvím ukazatele ekonomicky přidané hodnoty *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí dle vzorce (2.45), a to dvojím způsobem v závislosti na odlišném stanovení nákladů kapitálu R_E podle: modelu *CAPM* a stavebnicového modelu.

Výsledkem ukazatele ekonomicky přidané hodnoty je tudíž zhodnocení, jakou hodnotu podnik dokázal svojí činností vytvořit navíc, než by dokázal vlastník vydělat vloženým kapitálem, v rámci jiné investiční příležitosti se stejným rizikem. Stanovení hodnoty ukazatele *EVA* za analyzované období 2010 – 2014 se odvíjí od vývojové tendence třech složek, které vstupují do výpočtu toho ukazatele. Jedná se o ukazatel rentability vlastního kapitálu *ROE*, velikost nákladů vlastního kapitálu R_E a velikost vlastního kapitálu *VK* podniku.

EVA na bázi modelu CAPM

Stanovení ukazatele ekonomicky přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí, kde náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny pomocí modelu *CAPM*, je zachyceno v níže uvedené tabulce 3.14.

Tabulka 3.14: Stanovení hodnoty EVA – model CAPM (v tis. Kč)

CAPM model	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	23,35%	30,46%	29,43%	22,21%	15,58%
R_E	11,56%	9,32%	8,79%	8,68%	6,15%
ROE - R_E (Spread)	11,79%	21,15%	20,64%	13,52%	9,43%
Equity VK	51 539	74 119	105 024	135 001	159 920
EVA	6 078	15 675	21 676	18 255	15 080

Výkonnost podniku měřená prostřednictvím ekonomicky přidané hodnoty je vyjádřena v posledním řádku tabulky 3.14, ze kterého vyplývá, že mezi léty 2010 – 2012 podnik meziročně dosahoval velkého tempa růstu ekonomicky přidané hodnoty. V důsledku čehož se zvyšovala hodnota podniku pro vlastníka, tzn., že kapitál vložený do podniku generoval vyšší zhodnocení, než by vlastníkovvi tento kapitál přinesl v podobě jiné investice se srovnatelným rizikem. Hodnota ekonomicky přidané hodnoty se za analyzované období pohybovala mezi hodnotou 6 077 tis. Kč až 21 676 tis. Kč. Absolutně došlo ke zvýšení ukazatele *EVA* za sledované období přibližně o 9 mil. Kč.

Pozitivní hodnota *EVA* vychází z kladného *spreadu*, jež charakterizuje rozdíl mezi ukazatelem *ROE* a R_E . Rostoucí hodnota *spreadu* byla tvořena pozitivním vývojem ukazatele *ROE*, který v roce 2011 dosáhl až 30,46 % a klesající tendencí R_E , jež snižuje výnosové očekávání vlastníka. Nejvyšší hodnoty *EVA* ve výši 21 676 tis. Kč bylo však dosaženo v roce 2012, vlivem podstatného nárůstu hodnoty vlastního kapitálu. Hodnota *VK* se za analyzované období pravidelně meziročně zvyšovala vlivem kumulace nerozděleného výsledku hospodaření po zdanění z minulých let.

V roce 2013 byl zaznamenán pokles ekonomicky přidané hodnoty vlivem výrazného poklesu *spreadu*, což bylo způsobeno poklesem *ROE* o 7,22 p. b. V roce následujícím, byl zaznamenán pokračující trend, kdy hodnota *ROE* poklesla o dalších 6,22 p. b. Tento pokles ukazatele *ROE* byl zapříčiněn poklesem *EATu*, v důsledku vytvoření rezerv podniku do komplexních nákladů příštích období, jež působily negativně na tvorbu výnosnosti podniku.

EVA na bázi stavebnicového modelu

Druhý způsob stanovení ukazatele ekonomicky přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí, kde náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny pomocí stavebnicového modelu, je zachycen v níže uvedené tabulce 3.15.

Tabulka 3.15: Stanovení hodnoty EVA - stavebnicový model (v tis. Kč)

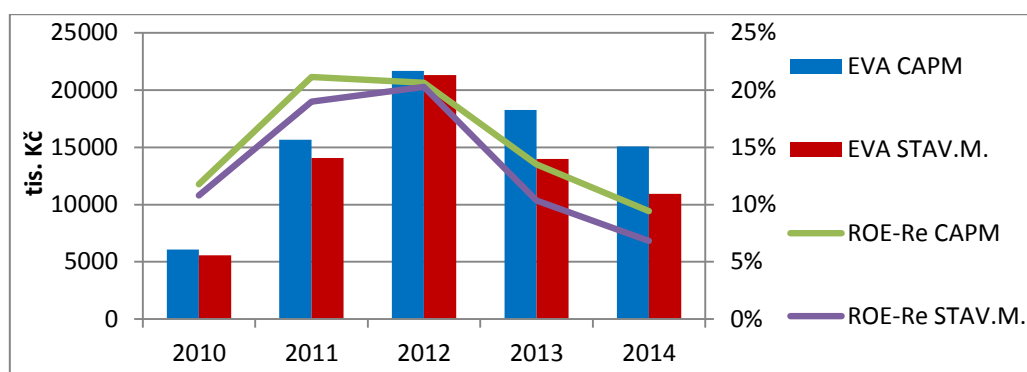
Stavebnicový model	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	23,35%	30,46%	29,43%	22,21%	15,58%
R_E	12,55%	11,47%	9,14%	11,84%	8,75%
ROE - R_E (Spread)	10,80%	18,99%	20,28%	10,36%	6,83%
Equity (VK)	51 539	74 119	105 024	135 001	159 920
EVA	5 567	14 075	21 303	13 991	10 929

Jak můžeme z tabulky 3.15 vidět, ekonomicky přidaná hodnota *EVA* dosahuje kladných hodnot po celé analyzované období roku 2010 – 2014, což je pozitivní zprávou pro vlastníky, neboť podnikem je tvořena hodnota nad rámec nákladů kapitálu R_E . Ekonomicky přidaná hodnota v roce 2010 dosáhla výše 5 567 tis. Kč a v roce 2014 výše 10 929 tis. Kč. Absolutně došlo ke zvýšení ukazatele *EVA* o 5 362 tis. Kč, tj. 96,3 %, což je méně než u výše zmíněného prvního způsobu výpočtu ukazatele *EVA*.

Hodnota ukazatele *EVA*, kde jsou náklady kapitálu R_E stanoveny dle stavebnicového modelu je mírně odlišná než u hodnoty *EVA*, kde byly náklady kapitálu stanoveny dle *CAPM*. Hodnota *spreadu* během analyzovaného období je absolutně nižší pomocí tohoto způsobu, což je způsobenou odlišnou výší R_E , které má zásadní vliv na stanovení konečné hodnoty ukazatele *EVA*. Nejvyšší hodnoty *EVA* bylo dosaženo v roce 2013 ve výši 21 303 tis. Kč. Hodnota ekonomicky přidané hodnoty byla v tomto období tažena vzhůru zejména ukazatelem *ROE*, jež nabýval hodnoty mezi 23,35 % až 30,46 %. Na tuto rostoucí hodnotu ukazatele *ROE* působil vliv progresivního růstu dosaženého výsledku hospodaření podniku, které bylo způsobeno oživující se poptávkou po utlumení výroby bezprostředně po postupném odeznění hospodářské krize. Podstatně odlišná výše ekonomicky přidané hodnoty je zaznamenána mezi roky 2013 - 2014, kdy velikost *spreadu* byla ovlivněna výší nákladů kapitálu R_E . Hodnota *spreadu* dosáhla 10,36 % v roce 2013 a pouhých 6,83 % v roce 2014. Průměrná hodnota *spreadu* v tomto období je nižší o přibližně o 3 p. b., než u ukazatele *EVA* při stanovení R_E dle modelu *CAPM*.

Při hodnocení výkonnosti pomocí ukazatele *EVA* jsme dospěli k výsledku, kdy během analyzovaného období 2010 – 2014 podnik tvořil ekonomický zisk nad rámec účetních nákladů a zohlednění nákladů kapitálu. Je tudíž splněn požadavek na určitou hladinu výnosnosti, kterou představují náklady vlastního kapitálu R_E pro vlastníka společnosti. Pro lepší srovnání dosažené hodnoty ukazatele *EVA* dle dvou variant stanovení nákladů kapitálu R_E je zachyceno v níže uvedeném grafu 3.20.

Graf 3.20: Srovnání dosažené výkonnosti EVA dle CAPM a Stavebnicové metody



V další části této diplomové práce, bude pro pyramidový rozklad a citlivostní analýzu podniku považována za výchozí, hodnota ukazatele *EVA*, kde jsou náklady vlastního kapitálu R_E stanoveny pomocí stavebnicového modelu. Stavebnicový model považujeme za věrohodnější, neboť vychází z podmínek českého podnikatelského prostředí.

3.6 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

V této kapitole je proveden pyramidový rozklad vrcholového ukazatele *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí, jež byly náklady kapitálu stanoveny pomocí stavebnicového modelu. Na hodnotu ukazatele *EVA* lze nahlížet jako na vrcholový ukazatel, který lze vhodným způsobem dekomponovat na dílčí složky, které ovlivňují konečnou výši ekonomicky přidané hodnoty. Za vhodný nástroj k provedení dekompozice vrcholového ukazatele se považuje pyramidový rozklad soustavy ukazatelů.

Vrcholový ukazatel *EVA* je postupně rozložen do 7 úrovní, dle principu odvození v tabulce 2.3 uvedeného viz výše v textu, na dílčí vzájemně provázané vysvětlující ukazatele dle přílohy č. 9. Hodnota dílčích ukazatelů je zachycena v příloze č. 10. Principem tohoto rozkladu je však vyčíslení vlivů odchylek a stanovení pořadí těchto vlivů v závislosti na změně hodnoty vrcholového ukazatele *EVA* dle vzorce (2.66). Pyramidový rozklad včetně vyčíslení vlivů odchylek za analyzované období 2010 – 2014, je proveden prostřednictvím Integrovaná a Fundamentální metody. Stanovení odchylek na bázi diskrétního výnosu je pro obě metody společné a vychází ze vzorce (2.68)

Stanovení pořadí vlivů odchylek je provedeno pomocí aditivní a multiplikativní vazby, dle daného stupně rozkladu, a to jak u integrovaná metody, tak funkcionální metody. Aditivní vazba je společná pro obě metody a je stanovena dle vzorce (2.69), avšak pro multiplikativní vazbu je potřeba rozlišit stanovení funkcionální metody dle vzorce (2.70) a (2.71), integrovaná metody dle vzorce (2.73).

Vyčíslení vlivů a stanovení pořadí dílčích ukazatelů vrcholového ukazatele EVA pomocí integrální a funkcionální metody za období 2010 – 2012, je zachyceno v tabulce 3.16 vždy pro dva analyzované roky souběžně, z důvodu lepšího porovnání hodnot. Vyčíslení vlivů odchylek vychází z pyramidového rozkladu zachyceného v příloze č. 11 a č. 12.

Tabulka 3.16: Stanovení pořadí vlivů odchylek ukazatele EVA (v tis. Kč)

Období	2010/2011				2011/2012			
Metoda	Integrální				Funkcionální			
Ukazatel	Vliv.	Poř.	Vliv	Poř.	Vliv.	Poř.	Vliv.	Poř.
EVA	8507,96	/	8507,96	/	7228,11	/	7228,11	/
ZK	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
Fo. Zisk	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
VHML	1661,01	3	1792,82	3	4539,04	2	4433,98	2
VHBÚO	1455,11	4	1570,58	4	1673,50	5	1634,76	3
R _F	-125,11	20	-119,38	20	-1396,61	25	-1594,37	24
R _{LA}	0,00	/	0,00	/	-13,58	13	-15,50	15
R _{POD}	79,02	13	75,39	13	-329,54	19	-376,20	19
R _{FINSTAB}	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
R _{FINSTR}	-663,01	24	-632,60	23	-90,20	15	-102,98	18
VK/VK	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
ost. Pas./VK	-3,39	17	-4,88	17	0,31	12	-0,36	14
Rez./VK	-1218,13	25	-1752,16	25	75,17	10	-85,27	17
Záv.kr./VK	-27,10	19	-38,98	19	4776,39	1	-5418,75	27
Záv.dl./VK	42,62	14	61,30	14	916,28	6	-1039,51	23
BÚV/VK	-598,37	23	-860,70	24	514,16	8	-583,30	21
EAT/EBT	207,03	9	271,46	9	585,90	7	-587,73	22
EBT/EBIT	119,36	12	157,04	12	-127,73	16	126,46	12
Pohl.ÚZK/Výkony	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
Ost.A/Výkony	2,52	16	3,12	16	36,67	11	-36,28	16
Nfin/Výkony	-18,45	18	-19,48	18	-552,56	20	484,86	9
Nmim/Výkony	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
DHM/Výkony	-442,79	21	-547,46	21	-826,19	22	817,42	7
DNM/Výkony	176,86	10	218,67	10	-187,95	17	185,96	11
DFM/Výkony	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
Pohl./Výkony	-477,69	22	-590,62	22	-1046,17	24	1035,06	5
KFM/výkony	23,82	15	29,45	15	2292,99	4	-2268,64	25
Mat./Výkony	478,97	7	592,20	7	-698,70	21	691,29	8
NV/Výkony	656,00	6	811,08	6	-311,40	18	308,09	10
Výrob./Výkony	303,85	8	375,67	8	476,07	9	-471,02	20
NVS/Výkony	-6790,54	26	-7169,57	26	-8319,90	27	7300,48	1
Nmzdy/Výkony	7663,75	1	8091,52	1	-962,03	23	844,16	6
NDaP/Výkony	173,62	11	183,31	11	-85,04	14	74,62	13
Nodp./Výkony	3554,43	2	3752,83	2	-1747,65	26	1533,51	4
Nost./Výkony	856,36	5	904,16	5	4377,01	3	-3840,71	26
Celkem	8507,96	/	8507,96	/	7228,11	/	7228,11	/

Jak z tabulky 3.16 vyplývá, hodnoty dílčích ukazatelů s největším kladným vlivem jsou označeny zelenou barvou a hodnoty s největším záporným vlivem jsou označeny oranžovou barvou. Výsledkem rozkladů je porovnání hodnot vlivů odchylek stanovených za pomoci aplikace integrální a funkcionální metody.

Aplikace obou metod pyramidového rozkladu v meziobdobí 2010 - 2011 vedou k přibližně stejným výsledkům, avšak funkcionální metodě přisuzujeme větší váhu. Největší pozitivní vliv na přírůstek ukazatele EVA ve výši 8 508 tis. Kč je přisuzován ukazateli poměru mzdových nákladů na výkony společnosti $Nmzdy/V$, což je způsobeno potencionální mzdovou optimalizací v podobě výrazného zvýšení dosažených tržeb z prodeje vlastních výrobků podniku, oproti poměrně malému nárůstu mzdových nákladů. Druhým nejvyšším pozitivním vlivem působící na přírůstek ekonomicky přidané hodnoty je poměr odpisů k výkonům $Nodp./V$. Tato složka tvoří třetí nejvýznamnější položku nákladů, což ovlivňuje konečnou výši výsledku hospodaření, který je základnou pro výpočet ukazatele ROE .

Naopak největší záporný vliv je přisuzován poklesu nákladovosti výkonové spotřeby NVS/V , která je způsobena optimalizací spotřeby, při růstu spotřeby materiálu a energie v důsledku růstu výroby. Toto se pozitivně projevilo v ukazateli ROA . Druhý záporný vliv je představen snížením vytvořených zákonných rezerv $Rez./VK$, což se kladně projevilo na růstu VH podniku.

Pro analyzované období 2011 – 2012 aplikací obou metod dochází k prohození pořadí vlivů působících na přírůstek vrcholového ukazatele EVA o 7 228 tis. Kč. Největší pozitivní vliv integrální metody je přidělen výraznému poklesu krátkodobých závazků podniku $Záv.kr./VK$, jež se projevilo pozitivně na růst finanční páky. V případě funkcionální metody je pozitivní vliv přidělen optimalizaci nákladů výkonové spotřeby NVS/V , neboť došlo k nárůstu pouze ve výši 11 % ve vztahu ke zvýšení výkonů. Druhý největší vliv je přisouzen oběma metodám společně, a to výsledku hospodaření minulých let $VHML$, který měl bezprostřední pozitivní vliv na přírůstek vlastního kapitálu. Odlišnost ve stanovení pořadí pozitivního a negativního vlivu dle obou metod, spočívá v rozdílných výsledcích hodnot vlivů odchylek při rozkladu ukazatele ROE .

Největší dva negativní vlivy dle integrální metody jsou přiděleny nákladům výkonové spotřeby NVS/V a odpisům podniku $Nodp./V$, kdežto dle funkcionální metody krátkodobým závazkům $Záv.kr./VK$ a ostatním nákladům $Nost./V$. Do ostatních nákladů vstoupilo výrazně rozpuštění opravných položek, které podnik tvořil k dlouhodobému majetku v předchozích letech.

Za období 2012 – 2014 je stanovení pořadí hodnoty vlivů odchylek dílčích ukazatelů působících na vrcholný ukazatel *EVA*, stanoveno v tabulce 3.17, rovněž vždy pro dva analyzované roky souběžně, z důvodu lepšího porovnání hodnot. Vyčíslení vlivů odchylek vychází z pyramidového rozkladu zachyceného v příloze č. 11 a č. 12.

Tabulka 3.17: Stanovení pořadí vlivů odchylek ukazatele *EVA* (v tis. Kč)

Období	2012/2013				2013/2014			
Metoda	Integrální				Funkcionální			
Ukazatel	Vliv.	Poř.	Vliv	Poř.	Vliv.	Poř.	Vliv.	Poř.
EVA	-7312,26	/	-7312,26	/	-3061,90	/	-3061,90	/
ZK	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
Fo. Zisk	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
VHML	10565,82	1	4735,78	2	4358,64	3	2577,63	3
VHBÚO	-317,27	21	-142,20	20	-735,43	18	-434,92	18
Rf	495,64	8	336,04	7	-2897,93	22	-2256,15	22
Rla	-372,21	22	-252,35	22	-69,00	9	-53,72	8
Rpod	849,67	6	576,06	5	-75,76	10	-58,98	10
Rfinstab	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
Rfinstr	3804,38	3	2579,28	3	-2816,36	21	-2192,64	21
VK/VK	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
ost. Pas./VK	-25,63	13	-12,11	13	23,87	6	17,84	6
Rez./VK	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
Záv.kr./VK	-2759,22	23	-1303,86	23	-363,32	15	-271,57	15
Záv.dl./VK	-303,54	20	-143,44	21	-215,26	13	-160,90	13
BÚV/VK	10308,35	2	4871,18	1	-3032,79	23	-2266,93	23
EAT/EBT	894,32	5	442,96	6	-391,96	16	-282,62	16
EBT/EBIT	-77,54	15	-38,70	15	-340,85	14	-245,61	14
Pohl.ÚZK/Výkony	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
Ost.A/Výkony	-41,05	14	-24,55	14	23,09	7	17,72	7
Nfin/Výkony	99,44	9	49,36	9	6338,90	2	5126,02	2
Nmim/Výkony	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
DHM/Výkony	-4279,82	25	-2559,06	25	-1007,63	20	-773,25	20
DNM/Výkony	69,47	10	41,54	10	108,89	5	83,56	5
DFM/Výkony	0,00	/	0,00	/	0,00	/	0,00	/
Pohl./Výkony	-15803,51	26	-9449,49	26	-815,67	19	-625,94	19
KFM/výkony	3304,07	4	1975,62	4	276,27	4	212,01	4
Mat./Výkony	-157,83	17	-94,37	17	-188,02	12	-144,29	12
NV/Výkony	-4010,10	24	-2397,78	24	-518,16	17	-397,64	17
Výrob./Výkony	-233,48	19	-139,61	19	-156,24	11	-119,90	11
NVS/Výkony	34,92	11	17,33	11	13868,95	1	11215,27	1
Nmzdy/Výkony	515,52	7	255,86	8	-6263,44	25	-5064,99	25
NDaP/Výkony	2,06	12	1,02	12	-67,00	8	-54,18	9
Nodp./Výkony	-124,96	16	-62,02	16	-3352,62	24	-2711,13	24
Nost./Výkony	-194,79	18	-96,68	18	-16471,15	26	-13319,57	26
Celkem	-7312,26	/	-7312,26	/	-3061,90	/	-3061,90	/

Jak můžeme z tabulky 3.17 vyčíst, pořadí hodnot vlivů odchylek pomocí obou metod pro analyzované období 2012 – 2014 je opět téměř identické, i když hodnota vlivů je odlišná v závislosti na postupu dané metody. V tomto analyzovaném období, na rozdíl od výše uvedeného došlo k meziročnímu poklesu hodnoty ukazatele *EVA*.

Největší negativní vliv na pokles ekonomické přidané hodnoty o 7 312 tis. Kč v období 2012 – 2013 je přisuzován poměru pohledávek k výkonům společnosti *Pohl./V*. V roce došlo k masivnímu zvýšení krátkodobých pohledávek společnosti, vlivem zápůjčky společnosti LUCCO, a. s., což vedlo k meziročnímu zvýšení hodnoty pohledávek o 51,9 mil. Kč. Tudíž lze tento poměrový ukazatel charakterizovat jako hlavní příčinu poklesu hodnoty *EVA* dle funkcionální metody o 9 450 tis. Kč. Za druhý významný negativní vliv ve výši 2 559 tis. Kč je považován poměr *DHM/V* podniku. Zvýšení hodnoty aktiv doprovázené meziročním snížením výkonů společnosti mělo negativní dopad na ukazatel *ROA*, jež se dále projevilo na poklesu hodnoty ukazatele *ROE*, čímž došlo ke snížení hodnoty *spreadu* a výslednému poklesu ekonomické přidané hodnoty.

Naopak k pozitivnímu vývoji ukazatele *EVA* dle funkcionální metody ve výši 4 871 tis. Kč, který ovšem byl ale převážen negativními vlivy, přispěl poměr bankovních úvěrů a výpomocí na vlastním kapitálu podniku *BÚV/VK*. Tuto skutečnost můžeme chápat tak, že podnik by měl zapojit do kapitálové struktury více cizích zdrojů financování. Jako druhý pozitivní vliv, který se snažil zvýšit hodnotu ukazatele *EVA*, byl stanoven výsledek hospodaření minulých let *VHML*, jež vedl ke zvýšení hodnoty o 4 736 tis. Kč.

Jak můžeme z tabulky 3.17 vidět, v analyzovaném období 2013 – 2014 došlo k dalšímu meziročnímu poklesu hodnoty ukazatele *EVA* o 3 062 tis. Kč. Nejvýznamnější negativní vliv odchylky je přisuzován poměru ostatních nákladů na výkonech společnosti *Nost./V*, prostřednictvím kterého došlo ke snížení hodnoty *EVA* dle funkcionální metody o 13 320 tis. Kč. Tvorbou opravných položek k provozním účelům podniku došlo ke snížení hodnoty výsledku hospodaření, což se v konečném důsledku projevilo v poklesu hodnoty *spreadu*. Za druhou nejvýraznější položku působící na snížení hodnoty vrcholového ukazatele *EVA*, lze považovat větší meziroční růst mzdových nákladů, než růst výkonnosti společnosti. Tato nákladová položka *Nmzdy/V* vede ke snížení hodnoty *EVA* o 5 065 tis. Kč, vlivem negativního působení na ukazatel *ROA*.

Co se týče pozitivních vlivů odchylek působící na vrcholový ukazatel *EVA*, lze jednoznačně označit pokles nákladovosti výkonové spotřeby *NVS/V*, jež se odráží pozitivně v růstu optimalizace výroby. Za druhý významný pozitivní vliv odchylky působící na

konečnou výši ekonomicky přidané hodnoty můžeme považovat pokles nákladovosti finančních nákladů podniku *Nfin./V*.

Provedením pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele *EVA* na dílčí ukazatele, bylo stanoveno pořadí vlivů odchylek dílčích ukazatelů působících na konečnou hodnotu vrcholového ukazatele. Vyhodnocením pořadí stanovení vlivů odchylek pomocí integrální a funkcionální metody jsme došli k podobným výsledkům s drobnými odlišnostmi. Největší kladné i záporné vlivy za analyzované období 2010 - 2014 jsou přisuzovány dílčím položkám nákladů, které prostřednictvím dosaženého *VH* působí na velikost *spreadu* a hodnotu souhrnného ukazatele *EVA*. Absolutně největšího vlivu odchylky bylo dosaženo u ukazatele *Pohl./V* za období 2012 – 2013 a *Nfin./V* za období 2013 - 2014.

3.7 Citlivostní analýza vlivů odchylek

V této podkapitole je provedena analýza citlivosti vlivů odchylek působících na vrcholový ukazatel *EVA* společnosti PF PLASTY CZ, s. r. o. Princip této analýzy spočívá ve zjištění relativní změny absolutní odchylky vrcholového ukazatele *EVA*, v závislosti na změně vlivu dílčího ukazatele pyramidového rozkladu o parametr α dle vzorce (2.76), za předpokladu, že ostatní parametry zůstanou nezměněny. Citlivostní analýza je aplikována na vlivy odchylek pyramidového rozkladu provedeného integrální i funkcionální metodou z výše uvedené tabulky 3.16 a 3.17, avšak pouze v zúžené verzi rozkladu ukazatele *EVA*.

Zachycení změny jednotlivých vlivů dané odchylky, včetně konečného dopadu na relativní i absolutní změnu vrcholového ukazatele *EVA* za jednotlivé roky, je uvedeno pro integrální metodu v příloze č. 13. Hodnota průměrné relativní změny ukazatele *EVA* za období 2010 – 2014, při průměrné změně vlivů odchylek dílčích ukazatelů o parametr α , je zachycena v souhrnné tabulce 3.18.

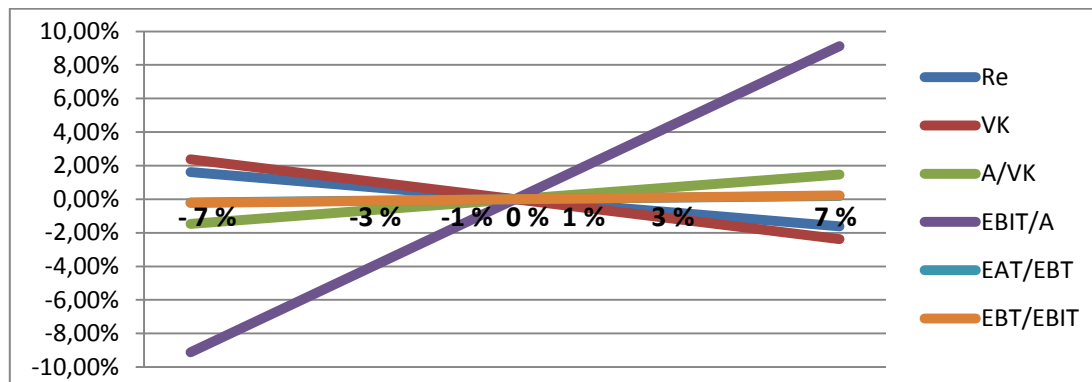
Tabulka 3.18: Citlivostní analýza vlivů odchylek integrální metody za období 2010 - 2014

Průměrná relativní změna ukazatele EVA při průměrné změně vlivů odchylek o parametr α							
Parametr α	- 7 %	- 3 %	- 1 %	0 %	1 %	3 %	7 %
R_E	1,62%	0,69%	0,23%	0,00%	-0,23%	-0,69%	-1,62%
VK	2,38%	1,02%	0,34%	0,00%	-0,34%	-1,02%	-2,38%
A/VK	-1,47%	-0,63%	-0,21%	0,00%	0,21%	0,63%	1,47%
EBIT/A	-9,12%	-3,91%	-1,30%	0,00%	1,30%	3,91%	9,12%
EAT/EBT	-0,19%	-0,08%	-0,03%	0,00%	0,03%	0,08%	0,19%
EBT/EBIT	-0,22%	-0,10%	-0,03%	0,00%	0,03%	0,10%	0,23%

Jak můžeme v tabulce 3.18 vidět, změna vlivu odchylek o parametr α je provedena v intervalu hodnot od - 7 % do + 7 %. Z dosažených hodnot tabulky vyplývá, že největší citlivost dosahuje velikost vlivu dílčího ukazatele ROA , tzn. poměru $EBIT/A$, což lze interpretovat následovně: v případě růstu hodnoty vlivů odchylky dílčího ukazatele ROA o 1 %, dojde k průměrnému zvýšení vrcholného ukazatele EVA o 1,3 % za sledované období 2010 – 2014. Nejvyššího záporného vlivu dosahuje absolutní ukazatel VK , kde při pozitivním zvýšení vlastního kapitálu o 1 % by došlo ke snížení průměrné hodnoty absolutní odchylky ukazatele EVA o 0,34 %.

Vývoj hodnot citlivostní analýzy ukazatele EVA je pro lepší představu znázorněna také v níže uvedeném grafu 3.20. Na horizontální ose X daného grafu je zobrazena hodnota parametru α a na vertikální ose Y průměrná relativní změna absolutní odchylky ukazatele EVA . V grafu je zapotřebí odlišovat sklon a strnulost jednotlivých přímk, neboť čím strnulejší přímka je, tím lze poukázat na větší citlivost ukazatele EVA , v závislosti na změně odchylky dílčí složky. Z grafu 3.20 je patrné, že největší pozitivní citlivost vlivu odchylky dílčího ukazatele, je znázorněna přímkou s největší pozitivní strnulostí k ose X , tj. poměrovému ukazateli $EBIT/A$.

Graf: 3.20: Citlivostní analýza vlivů odchylek integrální metody za období 2010 – 2014



Posouzení dopadu změny jednotlivých vlivů odchylek na vrcholový ukazatel EVA , které jsou stanovené na základě funkcionální metody, je přehledně zachyceno v příloze č. 14. Hodnota průměrné změny ukazatele EVA za období 2010 – 2014, při průměrné změně vlivů odchylek dílčích ukazatelů o parametr α , je zachycena v souhrnné tabulce 3.19.

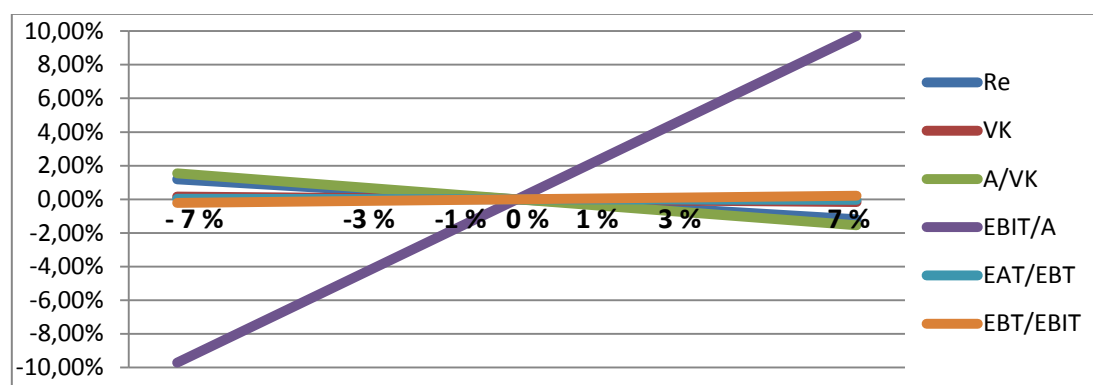
Tabulka 3.19: Citlivostní analýza vlivů odchylek funkcionální metody za období 2010 - 2014

Průměrná relativní změna ukazatele EVA při průměrné změně vlivů odchylek o parametr α							
Parametr α	- 7 %	- 3 %	- 1 %	0 %	1 %	3 %	7 %
R_E	1,19%	0,51%	0,17%	0,00%	-0,17%	-0,51%	-1,19%
VK	0,16%	0,07%	0,02%	0,00%	-0,02%	-0,07%	-0,16%
A/VK	1,54%	0,66%	0,22%	0,00%	-0,22%	-0,66%	-1,54%
EBIT/A	-9,71%	-4,16%	-1,39%	0,00%	1,39%	4,16%	9,71%
EAT/EBT	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,03%
EBT/EBIT	-0,21%	-0,09%	-0,03%	0,00%	0,03%	0,09%	0,21%

Také u citlivostní analýzy vlivů odchylek stanovených dle funkcionální metody, je stanovena změna parametru alfa v rozmezí - 7 % až + 7 %. Hodnoty dosažené funkcionální metodou jsou podobné jako v případě integrální metody. Z tabulky 3.19 je zřejmé, že největšího pozitivního vlivu dosahuje ukazatel ROA , tj. poměr $EBITu$ k celkovým aktivům, neboť při zvýšení vlivu odchylky o 1 % dojde k průměrnému zvýšení hodnoty vrcholového ukazatele EVA o 1,39 %. Naopak největší záporný vliv byl přiřazen vlivu odchylky finanční páky, stejně jako u integrální metody, kdy při zvýšení vlivů odchylky finanční páky o 1 %, by došlo k poklesu průměrné relativní změny ukazatele EVA o 0,22 %.

Pro lepší představu vývoje citlivosti dílčích ukazatelů na souhrnný ukazatel EVA je zachycena citlivostní analýza v níže uvedeném grafu 3.21, kde hodnota přímky s největším pozitivním sklonem odpovídá dílčímu ukazateli ROA a negativní sklon přímky ukazateli finanční páky A/VK .

Graf: 3.21: Citlivostní analýza vlivů odchylek funkcionální metody za období 2010 – 2014



3.8 Srovnání podniku s odvětvím

Cílem této podkapitoly je srovnání podniku PF PLASTY CZ, s. r. o. na základě vybraných ukazatelů s odvětvím plastikářského průmyslu, za analyzované období 2010 - 2014. Srovnání je postaveno na základech vybraných ukazatelů poměrové analýzy

podniku a odvětví. V další části této dílčí kapitoly je stanovena ekonomicky přidaná hodnota *EVA* za odvětví, na kterou navazuje provedení pyramidového rozkladu ukazatele *EVA* za odvětví pomocí integrální a funkcionální metody, včetně stanovení pořadí vlivů rozkladu vrcholového ukazatele. Závěrem je provedena citlivostní analýza odvětví, včetně porovnání s podnikem.

Jak již bylo zmíněno u stanovení nákladů kapitálu, společnost PF PLASTY CZ, s. r. o. je dle klasifikace ekonomických činností CZ – NACE zařazena do odvětví výroby pryžových a plastových výrobků. Vstupní data pro skupinu ukazatelů k odvětvovému srovnání byla čerpána z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Srovnání na základě ukazatelů rentability

První skupinu vybraných ukazatelů pro podnikové srovnání s odvětvím tvoří ukazatele rentability, konkrétně rentabilita vlastního kapitálu *ROE* a rentabilita aktiv *ROA*. Hodnoty těchto ukazatelů jsou zachyceny v tabulce 3.20 za období 2010 – 2014.

Tabulka 3.20: Srovnání ukazatelů rentability podniku a odvětví za období 2010 - 2014

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
ROE_{PODNIK}	23,35%	30,46%	29,43%	22,21%	15,58%
ROE_{ODVĚTVÍ}	22,38%	20,65%	24,59%	23,93%	27,05%
ROA_{PODNIK}	13,60%	20,13%	25,73%	17,19%	13,55%
ROA_{ODVĚTVÍ}	17,55%	16,34%	20,78%	18,96%	23,27%

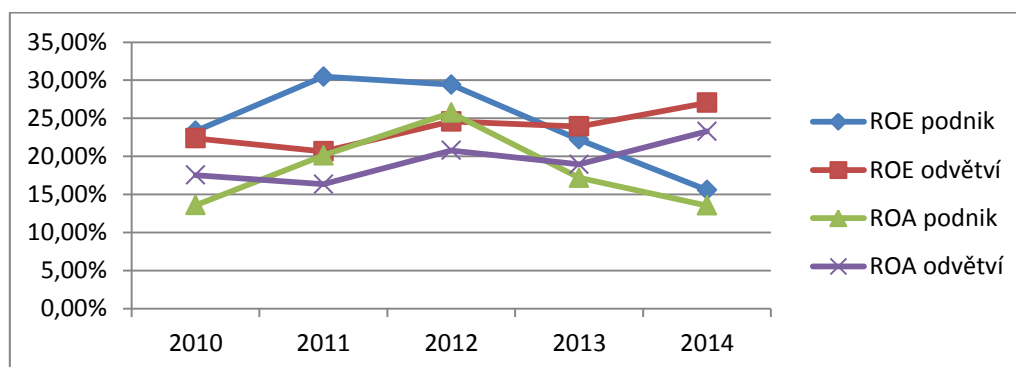
Z tabulky 3.20 je patrné vidět, že hodnota ukazatele *ROE_{PODNIKU}* výrazně přesahuje hodnotu ukazatele *ROE_{ODVĚTVÍ}* v období 2010 – 2012. Nejvýraznějšího rozdílu přes 10 p. b., bylo dosaženo v roce 2011, vlivem vyššího růstu produkce podniku, než zaznamenal průměr odvětví. Navzdory nejvyššího dosaženého *EBITu* podniku ve výši 38 683 tis. Kč v roce 2012, došlo k mírnému propadu rentability vlastního kapitálu, vlivem vyššího nárůstu *VK*. Naopak u ukazatele *ROE_{ODVĚTVÍ}* bylo dosaženo významného zvýšení v roce 2012, také vlivem nejvyšší dosažené hodnoty *EBITu*. V roce 2013 došlo k poklesu produkce, avšak s výraznějším dopadem na podnik než na odvětví. Nejvyššího negativního rozdílu bylo dosaženo v roce 2014, kdy hodnota rozdílu ukazatele *ROE_{ODVĚTVÍ}* a *ROE_{PODNIKU}* dosáhla 11,5 p. b.

Z výše provedeného pyramidového rozkladu ukazatele *EVA_{PODNIKU}* víme, že rentabilita aktiv je složkou ukazatele rentability vlastního kapitálu, tudíž můžeme pozorovat poměrně významnou korelační závislost vývoje ukazatele *ROA_{ODVĚTVÍ}* s ukazatelem *ROE_{ODVĚTVÍ}*. Hodnota ukazatele *ROA_{PODNIKU}* se vyvíjela mírně odlišně od *ROE_{PODNIKU}*, zejména v období 2011 – 2012, zatímco hodnota *ROA_{PODNIKU}* nabyla významného růstu ve výši 5 p. b., ukazatel *ROE_{PODNIKU}* zaznamenal pokles, který v dalších letech nabyl strnulejší

podoby, vlivem propadu výroby nejen v Česku, ale i v Evropě. Ve srovnání ukazatele ROA_{PODNIKU} a $ROA_{\text{ODVĚTVÍ}}$ pozorujeme dvě výrazné odlišnosti dosažených hodnot v podniku, a to ve výši kladného rozdílu 5 p. b. v roce 2012 a záporného rozdílu ve výši téměř 10 p. b. v roce 2014 vůči odvětví.

Pro přehlednější zachycení vývoje jednotlivých ukazatelů ROE a ROA v analyzovaném období je využito grafického znázornění v grafu 3.22.

Graf 3.22: Vývoj vybraných ukazatelů rentability podniku a odvětví za období 2010 – 2014



Srovnání na základě ukazatelů likvidity

Další skupinou ukazatelů vhodných pro srovnání finanční situace podniku s odvětvím je skupina ukazatelů likvidity, konkrétně celková likvidita CL a okamžitá likvidita OL . Hodnoty těchto ukazatelů jsou zachyceny v souhrnné tabulce 3.21 za období 2010 – 2014.

Tabulka 3.21: Srovnání vývoje vybraných ukazatelů likvidity za období 2010 – 2014

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Celková likvidita podnik	1,94	1,71	2,63	2,62	2,88
Celková likvidita odvětví	2,05	2,15	2,49	2,59	2,85
Okamžitá likvidita podnik	0,20	0,19	0,59	0,19	0,17
Okamžitá likvidita odvětví	0,62	0,59	0,98	1,12	1,25

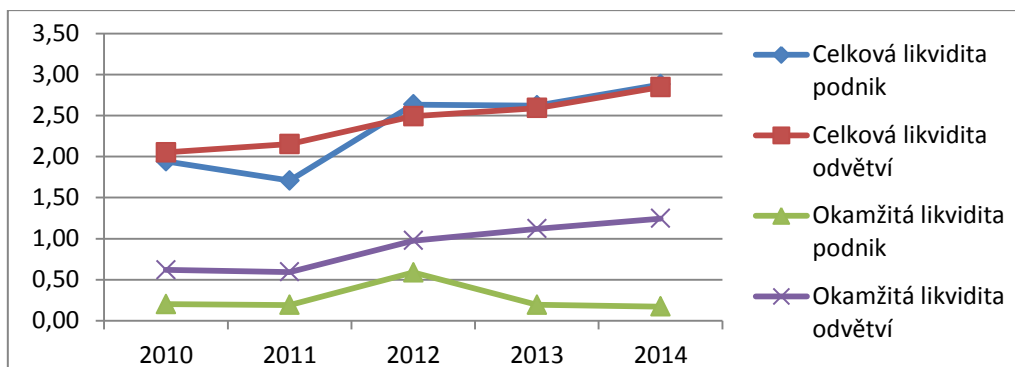
Z výše uvedené tabulky 3.21 vyplývá, že hodnota celkové likvidity CL za dané období 2010 – 2014 dosahovala růstového trendu jak pro hodnotu CL podniku, tak CL odvětví. Pro celkovou likviditu existují ekonomicky přípustné hranice v intervalu (1,5 – 2,5), v němž by se měl daný podnik pohybovat, z důvodu udržitelné výše likvidity oběžného majetku. Z tabulky je patrné, že doporučeného intervalu hodnot dosáhla jak CL podniku, tak i odvětví, tzn., že v případě okamžité úhrady všech krátkodobých pohledávek podniku by podnik v roce 2014 2,88 krát pokryl z oběžného majetku hodnotu krátkodobých závazků. V případě odvětví tato hodnota úhrady závazků oběžným majetkem dosahuje výše 2,85 krát. Hodnota celkové likvidity podniku v období 2012 – 2014 přesahuje hodnotu likvidity odvětví, z důvodu velkého zvýšení CL podniku mezi obdobími 2011 – 2012, způsobeného výrazným poklesem

krátkodobých závazků podniku a zvýšením hodnoty disponibilních peněžních prostředků podniku na běžném účtu. U hodnoty *CL* odvětví evidujeme snižující se tempo růstu výše oběžných aktiv a pozvolné zvyšování průměru krátkodobých závazků odvětví. V letech 2013 – 2014 je dosaženo téměř identické výše celkové likvidity *CL* podniku i odvětví.

Ukazatelem okamžité likvidity *OL* měříme likviditu peněžních prostředků a jejich ekvivalentů k úhradě krátkodobých závazků. Doporučená hodnota pro ukazatel *OL* se pohybuje okolo hodnoty 0,2. V tabulce 3.21 můžeme vidět růstový trend ukazatele *OL* odvětví během celého analyzovaného období 2010 – 2012, s mírným přechodným snížením v roce 2011. Dle analýzy vstupních dat meziročně dochází k absolutnímu zvýšení ukazatele krátkodobého finančního majetku, doprovázeného snížením krátkodobých závazků odvětví. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2014 a to 1,25, což vypovídá o tom, že průměrně podniky v odvětví vážou nadměrně velké množství peněžních prostředků v oběžných aktivech. Hodnota *OL* podniku vypovídá o tom, že podnik dosahuje likvidity krátkodobého finančního majetku okolo hodnoty 0,2, vyjma roku 2012, kdy bylo dosaženo hodnoty ve výši 0,59, vlivem 140% zvýšení peněžních prostředků na běžném účtu podniku. V roce 2013 došlo k opětovnému snížení na hodnotu 0,19 vlivem poklesu *KFM* o 50 %.

Z důvodů přehlednějšího vývoje ukazatelů likvidity jsou jednotlivé hodnoty ukazatelů *CL* a *OL* jak pro odvětví, tak pro podnik zachyceny v níže uvedeném grafu 3.23.

Graf 3.23: Vývoj vybraných ukazatelů likvidity podniku a odvětví za období 2010 – 2014



Srovnání na základě ukazatelů aktivity a finanční stability

Srovnání podniku na základě ukazatelů aktivity a finanční stability s odvětvím považujeme za ne méně důležité. Zvolenými ukazateli pro danou oblast finanční analýzy jsou rychlost obratu aktiv a zadluženost vlastního kapitálu. Hodnoty obou ukazatelů jsou zachyceny v tabulce 3.22 a pro lepší zachycení vývoje v čase za analyzované období 2010 – 2014 také v níže uvedeném grafu 3.24.

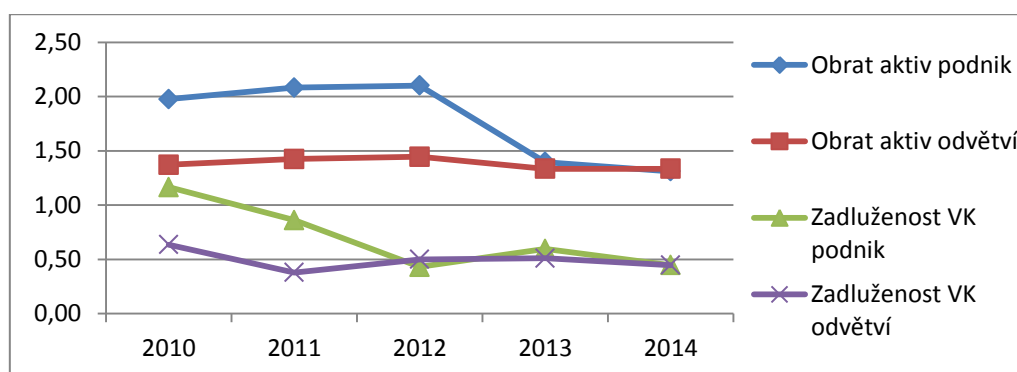
Tabulka 3.22: Srovnání vývoje ukazatelů aktivity a finanční stability za období 2010 – 2014

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv podnik	1,98	2,08	2,10	1,40	1,31
Obrat aktiv odvětví	1,37	1,43	1,45	1,34	1,34
Zadluženost VK podnik	1,1658	0,8614	0,4307	0,5961	0,4476
Zadluženost VK odvětví	0,6358	0,3803	0,5013	0,5109	0,4476

Pomocí rychlosti obratu aktiv měříme, kolikrát se za období, zpravidla 360 dní, majetek přemění na peníze v důsledku zapojení do výrobního cyklu. Hodnota rychlosti obratu by se měla v čase zvyšovat. Z výše uvedené tabulky 3.22 jasně vyplývá, že trend obratu aktiv podniku mírně rostl v meziobdobí 2010 – 2012, avšak od roku 2013 hodnota výrazně poklesla z hodnoty 2,10 na 1,4. Tohoto poklesu bylo zapříčiněno zejména 43% nárůstem hodnoty aktiv v roce 2013, což vedlo ke snížení obratovosti aktiv. Ve srovnání s obratem aktiv odvětví, pozorujeme stejnou vývojovou tendenci růstu v meziobdobí 2010 – 2012 a následně poklesu. Rychlost obratu aktiv podniku během analyzovaného období dosahuje vyšších hodnot, než v případě odvětví, kromě posledního analyzovaného roku. Nejvyššího rozdílu bylo dosaženo v letech 2011 a 2012 ve výši 0,65 jednotky. Absolutně jsme zaznamenali pokles obratovosti aktiv odvětví ve výši 0,01 jednotky, což je mnohem méně než ve srovnání s absolutním poklesem hodnoty obratu aktiv podniku o 0,67 jednotky.

Posledním analyzovaným ukazatelem vycházející z finanční analýzy je zadluženost vlastního kapitálu, pomocí níž analyzujeme zejména postoj manažeru k riziku. Jak můžeme vidět z hodnot v tabulce 3.22, dochází k posupnému snížení velikosti zadlužení podniku ze 117 % v roce 2010 na hodnotu 44,76 % v roce 2014, což vypovídá o tom, že z agresivnějšího přístupu k riziku vedení společnosti PF PLASTY CZ, s. r. o. nyní směřuje k averznímu přístupu k riziku, neboť hodnota cizího kapitálu podniku tvoří 31 % hodnoty celkových pasiv. Hodnota zadluženosti VK odvětví zaznamenala také citelný pokles v meziobdobí 2010 – 2011, vlivem většího průměrného nárůstu VK než nárůstu cizích zdrojů. Naopak zvýšení v roce 2012 mělo původ ve výrazném snížení průměrné hodnoty CK za celé odvětví. V dalších letech se hodnota zadluženosti VK pohybovala okolo 50 %, a v roce 2014 bylo dosaženo identické hodnoty 44,76 % pro podnik i odvětví, tzn., že politiku řízení postoje vedení podniku k riziku a podniků ve stejném odvětví lze považovat za téměř identickou.

Graf 3.24: Vývoj ukazatelů aktivity a finanční stability za období 2010 – 2014



Srovnání na základě produktivity práce

Posledním analyzovaným poměrovým ukazatelem vhodným pro srovnání podniku s odvětvím je velikost hodnoty produktivity práce na pracovníka. Hodnota produktivity práce za období 2010 – 2014 je zachycena v tabulce 3.23.

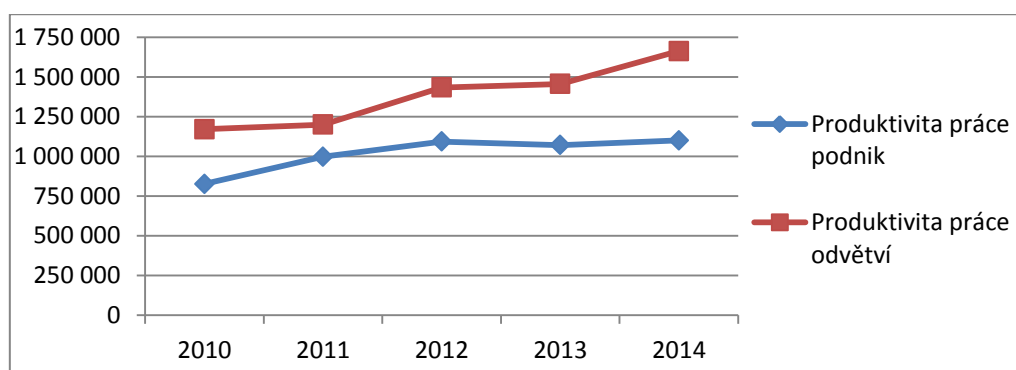
Tabulka 3.23: Srovnání vývoje ukazatele produktivity práce za období 2010 – 2014 (v Kč)

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Produktivita práce podnik	826 794	998 094	1 093 806	1 071 491	1 100 786
Produktivita práce odvětví	1 171 507	1 200 970	1 435 165	1 457 058	1 663 667

Z výše uvedené tabulky 3.23 můžeme charakterizovat vývoj hodnoty produktivity práce připadající na jednoho zaměstnance jak podniku, tak odvětví vyjádřené v Kč. Princip tohoto ukazatele spočívá v tom, kolik průměrně jednotek výkonu (korun) přinese společnosti jeden zaměstnanec zapojením své pracovní síly do podniku. Určíme jej jako poměr výkonu k průměrnému přepočtenému stavu zaměstnanců dané společnosti. Z tabulky 3.23 je patrné, že po celé analyzované období je trend produktivity práce pozitivní, vyjma menšího snížení v roce 2013, vlivem stagnace celého odvětví. Nejvyšší hodnoty produktivity práce podniku bylo dosaženo v roce 2014 ve výši 1 100 786 Kč, které podniku přineslo zvýšení efektivity výroby, dosažené vyšším výstupem podniku, při poklesu počtu pracovní síly. Vývoj odvětví dosáhl během sledovaného období větší progresivity, jež bylo zaznamenáno průměrné meziroční tempo růstu ve výši 123 040 Kč., zatímco v podniku 68 498 Kč, což považujeme vzhledem k velikosti podniku za velmi dobrý výsledek.

Vývoj produktivity práce podniku i průměru za odvětví je zachyceno za analyzované období 2010 – 2014 také v níže uvedeném grafu 3.25.

Graf 3.25: Vývoj hodnoty produktivity práce za období 2010 – 2014 (v Kč)



Pyramidový rozklad ukazatele EVA za odvětví plastikářského průmyslu

Abychom mohli provést pyramidový rozklad ukazatele ekonomicky přidané hodnoty EVA , je zapotřebí nejprve tento ukazatel stanovit. Stanovení ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ je provedeno rovněž na bázi zúženého hodnotového rozpětí dle vzorce (2.45). Vstupní data byla čerpána z finančních výkazů dostupných na webových stránkách MPO ČR s určením pro dané odvětví plastikářské výroby a jsou zachycena v příloze č. 15. Jednotlivé hodnoty dílčích ukazatelů vstupujících do výpočtu ukazatele EVA , včetně stanovení výsledné hodnoty $EVA_{ODVĚTVÍ}$ jsou zachyceny v tabulce 3.24.

Tabulka 3.24: Hodnota ukazatele EVA odvětví za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)

Ukazatel \ Rok	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	21,65%	22,48%	24,59%	23,93%	27,05%
R_E	12,10%	11,39%	9,37%	9,40%	7,35%
ROE-R_E (Spread)	9,55%	11,09%	15,22%	14,52%	19,70%
Equity	51 236 503	55 394 493	62 752 283	66 607 440	75 059 573
$EVA_{ODVĚTVÍ}$	4 893 184	6 141 505	9 551 501	9 673 903	14 789 948
EVA_{PODNIK}	5 567	14 075	21 303	13 991	10 929

Na základě tabulky 3.24, můžeme pozorovat odlišnou tendenci vývoje ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ a $EVA_{PODNIKU}$. Je zcela zřejmé, že pro odvětví plastikářského průmyslu za analyzované období 2010 – 2014 bylo dosaženo kladné ekonomicky přidané hodnoty. Skokový nárůst byl zaznamenán zejména v roce 2012 a 2014, vlivem velké poptávky v automobilovém průmyslu, který je tahounem pro společnosti zabývající se plastikářskou výrobou. Ve srovnání vývoje hodnoty $EVA_{ODVĚTVÍ}$ a $EVA_{PODNIKU}$, je vidět zřejmý rozdíl, který je způsoben odlišným vývojem hodnoty ROE od roku 2013, jež u vybraného podniku docházelo ke snížení ukazatele ROE , zatímco u průměru odvětví ukazatel ROE výrazně rostl.

Na základě výše stanovené ekonomicky přidané hodnoty je dále proveden pyramidový rozklad ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ pomocí funkcionální a integrální metody dle vzorce (2.70) až (2.73), který je uveden v příloze č. 16. V návaznosti na pyramidový rozklad ukazatele

$EVA_{ODVĚTVÍ}$, je stanoveno pořadí vlivů odchylek, které působí na absolutní zněnu hodnoty vrcholového ukazatele. Pořadí hodnot jednotlivých vlivů pyramidového rozkladu je zachyceno pro obě metody souběžně v tabulce 3.25 za období 2010 – 2012 a v tabulce 3.26 za období 2012 – 2014.

Tabulka 3.25: Stanovení pořadí vlivů odchylek ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ (v tis. Kč)

Období	2010/2011				2011/2012			
Metoda	Integrální		Funkcionální		Integrální		Funkcionální	
Ukazatel	Vliv	Poř.	Vliv	Poř.	Vliv	Poř.	Vliv	Poř.
EVA	1 248 320	/	1 248 320	/	3 409 997	/	3 409 997	/
VK	418 517	1	429 043	1	895 640	2	967 837	2
R_E	-383 268	6	-378 406	6	-1 228 949	6	-1 193 662	6
EAT/EBT	207 798	3	206 378	3	-16 322	4	-19 150	4
EBT/EBIT	226 791	2	225 060	2	26 180	3	30 661	3
EBIT/A	179 962	4	180 593	4	2 178 358	1	2 334 311	1
A/VK	-168 015	5	-171 159	5	-902 810	5	-1 097 324	5
Celkem	1 248 320	/	1 248 320	/	3 409 997	/	3 409 997	/

Z tabulky 3.25 jasně vyplývá, že hodnota největšího pozitivního vlivu je označena zelenou barvou a hodnota největší záporného vlivu je značena oranžovou barvou. Výsledné pořadí dle dvou různých metod je pro dané období identické. Mezi léty 2010 – 2011 došlo k absolutnímu zvýšení hodnoty ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ o 1 248 320 tis. Kč, kdy nejvyšší vliv je přisuzován meziročnímu zvýšení hodnoty vlastního kapitálu VK daného odvětví ve výši 8,1 %. Tento růst vlivu působil pozitivně na hodnotu EVA ve výši 429 043 tis. Kč dle funkcionální metody. Naopak nejvyšší záporný vliv ve výši 378 406 tis. Kč je přisuzován meziročnímu poklesu hodnoty nákladů kapitálu R_E , na kterou působilo např. snížení rizikové přírážky $R_{FINSTAB}$ odvětví.

V meziobdobí 2011 – 2012 byl zaznamenán meziroční růst ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ ve výši 55,5 %, tj. absolutně o 3 409 997 tis. Kč. Nejvyššího kladného vlivu bylo docíleno u ukazatele rentability aktiv $EBIT/A$, jež přispěl k tvorbě hodnoty $EVA_{ODVĚTVÍ}$ téměř 2 334 311 tis. Kč. Na růst hodnoty $EBIT/A$ působil významný meziroční růst $EBITu$ o 23,8 %, což souviselo s růstem odvětví, taženým poptávkou ze strany automobilového průmyslu. Také v tomto období byl největší negativní vliv přiřazen hodnotě nákladů vlastního kapitálu R_E , u kterých došlo ke snížení, zejména vlivem poklesu výše bezrizikové míry R_F o 39 %. Dalším faktorem snižující hodnotu R_E bylo snížení podnikatelského rizika odvětví R_{POD} stanoveného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

Tabulka 3.26: Stanovení pořadí vlivů odchylek ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ (v tis. Kč)

Období	2012/2013				2013/2014			
Metoda	Integrální		Funkcionální		Integrální		Funkcionální	
Ukazatel	Vliv	Poř.	Vliv	Poř.	Vliv	Poř.	Vliv	Poř.
EVA	122 402	/	122 402	/	5 116 045	/	5 116 045	/
VK	481 139	2	573 353	2	1 342 464	2	1 446 500	2
R_E	16 531	4	20 780	4	-1 497 789	6	-1 456 496	6
EAT/EBT	-57 350	5	-57 400	5	152 162	3	175 032	3
EBT/EBIT	975 528	1	945 295	1	-802 393	5	-951 840	5
EBIT/A	-1 384 209	6	-1 440 761	6	3 526 256	1	3 705 715	1
A/VK	123 825	3	122 695	3	-600 234	4	-715 858	4
Celkem	122 402	/	122 402	/	5 116 045	/	5 116 045	/

Z tabulky 3.26 jasně vyplývá, že mezi obdobími 2012 – 2013 došlo pouze k nízkému meziročnímu tempu růstu ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ ve výši 1,22 % hodnoty $EVA_{ODVĚTVÍ}$, resp. 122 402 tis. Kč. Přičemž nejvíce se podílel na růstu hodnoty ve výši 945 295 tis. Kč dle pyramidového rozkladu funkcionální metodou ukazatel úrokové redukce, který se zvýšil meziročně o 6,2 %, což bylo nejvíce za všechna analyzovaná období. Naopak vlivem snížení hodnoty $EBITu$ a zvýšením hodnoty aktiv, byl největší záporný vliv přidělen ukazateli rentability aktiv $EBIT/A$, který působil negativním vlivem na konečnou výši hodnoty $EVA_{ODVĚTVÍ}$ ve výši 1,441 mld. Kč. Pokles hodnoty $EBITu$ znamenal změnu pořadí vlivů vůči minulým obdobím, které bylo způsobeno mírnou stagnací poptávky v automobilovém průmyslu.

V meziobdobí 2013 – 2014 můžeme přisuzovat stejné pořadí největšímu pozitivnímu a negativnímu vlivu jako v meziobdobí 2011 - 2012. Nejvyššího pozitivního vlivu dosáhl ukazatel rentability aktiv ROA , vlivem výrazného meziročního tempa růstu zisku před úroky a daněmi $EBITu$ ve výši 33 %. Absolutně tento ukazatel přispěl hodnotou kladného vlivu ve výši 3 705 715 tis. Kč k pozitivní změně hodnoty $EVA_{ODVĚTVÍ}$ o 5 116 045 tis. Kč. Rovněž nejvyššího negativního vlivu, ve výši 1 456 496 tis. Kč, bylo dosaženo snížením nákladů vlastního kapitálu R_E o více než 2 p. b. v roce 2014. Tento pokles je přisuzován zejména snížení bezrizikové úrokové míry R_F až o 30 %, na výslednou hodnotu 1,58 % z původních 2,26 % v roce 2013, charakterizovanou výnosem desetiletých státních dluhopisů ČR, avšak upraveným pro výpočty MPO. Dalším faktorem snižující hodnotu nákladů kapitálu R_E , je snížení rizikové přírážky za finanční stabilitu odvětví $R_{FINSTAB}$ o 0,7 p. b., v důsledku dlouhodobě udržitelné úrovně likvidity v odvětví. U ostatních složek jsme zaznamenali mírné prohození pořadí významnosti vlivů.

Srovnání pomocí citlivostní analýzy vlivů odchylek

Citlivostní analýza vlivů odchylek ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ je provedena na stejné bázi jako v případě citlivostní analýzy odchylek dílčích složek ukazatele $EVA_{PODNIKU}$. Citlivostní analýza je stanovena pomocí vzorce (2.76), z důvodu následného porovnání dopadu změny vlivů na hodnotu vrcholového ukazatele EVA podniku PF PLASTY CZ, s. r. o. s odvětvím.

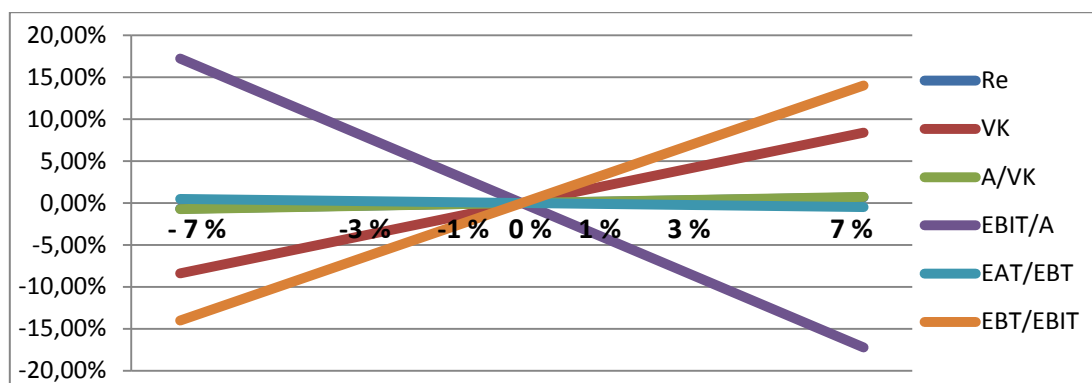
Absolutní změny jednotlivých vlivů odchylek dílčích složek, včetně relativní i absolutní změny vrcholového ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$, jsou pro integrální metodu pyramidového rozkladu zachyceny v příloze č. 17. Výše průměrné relativní změny ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ za období 2010 – 2014, při průměrné změně vlivů odchylek dílčích ukazatelů o parametr α , je zachycena v souhrnné tabulce 3.27.

Tabulka 3.27: Citlivostní analýza vlivů odchylek integrální metody za období 2010 - 2014

Průměrná relativní změna ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ při průměrné změně vlivů odchylek o parametr α							
Parametr α	- 7 %	- 3 %	- 1 %	0 %	1 %	3 %	7 %
R_E	-0,67%	-0,29%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,29%	0,67%
VK	-8,38%	-3,59%	-1,20%	0,00%	1,20%	3,59%	8,38%
A/VK	-0,73%	-0,31%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,31%	0,73%
EBIT/A	17,21%	7,38%	2,46%	0,00%	-2,46%	-7,38%	-17,21%
EAT/EBT	0,48%	0,21%	0,07%	0,00%	-0,07%	-0,21%	-0,48%
EBT/EBIT	-14,00%	-6,00%	-2,00%	0,00%	2,00%	6,00%	14,00%

Z výše uvedené tabulky 3.27 vyplývá, že změna vlivů odchylek o parametr α je provedena v intervalu hodnot od - 7 % do + 7 %. Nejvyšší pozitivní citlivosti je dosaženo u ukazatele úrokové redukce $EBT/EBIT$, kdy vlivem průměrného zvýšení odchylky tohoto ukazatele o 1 % by došlo ke zvýšení absolutní hodnoty $EVA_{ODVĚTVÍ}$ o 2 %. Naopak nejvyššího záporného vlivu je dosaženo u poměrového ukazatele rentability aktiv $EBIT/A$. Jestliže by se zvýšila hodnota odchylky ukazatele ROA o 7 %, vedlo by to k následnému poklesu absolutní hodnoty $EVA_{ODVĚTVÍ}$ o 17,21 %. Negativní vliv ukazatele ROA je dobře vidět v níže uvedeném grafu 3.26, kde se vyznačuje jako nejvyšší negativní citlivost pomocí negativního sklonu fialové přímky. Pozitivní sklon oranžové křivky představuje úrokovou redukci.

Graf 3.26: Citlivostní analýza vlivů odchylek $EVA_{ODVĚTVÍ}$ za období 2010 – 2014



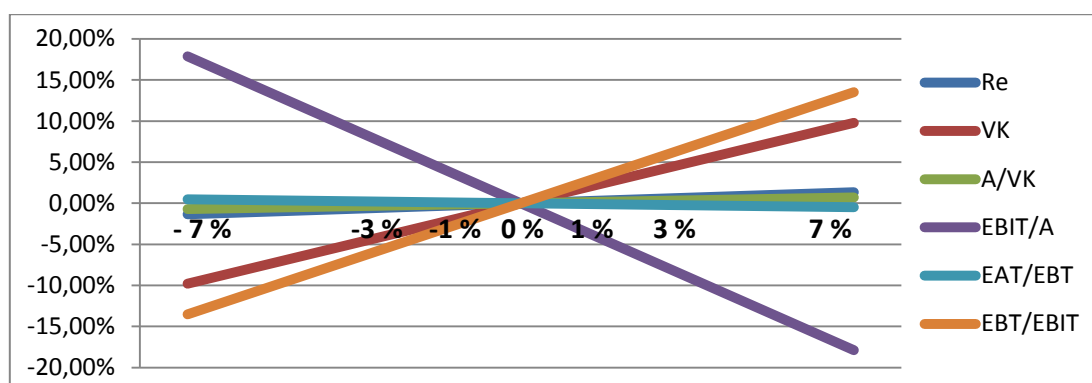
Výše absolutní i relativní změny ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$, při průměrné změně vlivů odchylek dílčích ukazatelů o parametr α , na základě funkcionální metody, je přehledně zachycena v příloze č. 18. Hodnota průměrné relativní změny ukazatele EVA za období 2010 – 2014, je zachycena v níže uvedené souhrnné tabulce 3.28.

Tabulka 3.28: Citlivostní analýza vlivů odchylek funkcionální metody za období 2010 - 2014

Průměrná relativní změna ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ při průměrné změně vlivů odchylek o parametr α							
Parametr α	- 7 %	- 3 %	- 1 %	0 %	1 %	3 %	7 %
R_E	-1,34%	-0,58%	-0,19%	0,00%	0,19%	0,58%	1,34%
VK	-9,79%	-4,20%	-1,40%	0,00%	1,40%	4,20%	9,79%
A/VK	-0,71%	-0,30%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,30%	0,71%
EBIT/A	17,88%	7,66%	2,55%	0,00%	-2,55%	-7,66%	-17,88%
EAT/EBT	0,48%	0,21%	0,07%	0,00%	-0,07%	-0,21%	-0,48%
EBT/EBIT	-13,52%	-5,79%	-1,93%	0,00%	1,93%	5,79%	13,52%

Z tabulky 3.28 jasně vyplývá, že aplikací citlivostní analýzy vlivů odchylek pyramidového rozkladu pomocí funkcionální metody dojdeme k podobným výsledkům s mírnými odchylkami výsledných hodnot. Nejvyšší pozitivní citlivost je přisouzena rovněž ukazateli úrokové redukce $EBT/EBIT$, což je podloženo i v grafu 3.27 pozitivním sklonem oranžové přímky. Zvýšení ukazatele úrokové redukce o 1 % by mělo za následek zvýšení ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$ o 1,93 %. Naopak zvýšení ukazatele ROA o 7 % by vedlo ke snížení hodnoty $EVA_{ODVĚTVÍ}$ o 13,52 %. Tato negativní citlivost je podložena graficky, negativní strnulostí sklonu ukazatele $EBIT/A$ v níže uvedením grafu 3.27.

Graf 3.27: Citlivostní analýza vlivů odchylek $EVA_{ODVĚTVÍ}$ za období 2010 – 2014



Na základě výše stanovené citlivostní analýzy vlivů odchylek vrcholného ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$, můžeme následně tyto hodnoty porovnat s citlivostní analýzou vlivů odchylek $EVA_{PODNIKU}$ společnosti PF PLASTY CZ, s. r. o. Srovnání vlivů odchylek je rovněž stanoveno pro vlivy pyramidového rozkladu ukazatele EVA pomocí integrální metody v tabulce 3.29 a funkcionální metody v tabulce 3.30.

Tabulka 3.29: Srovnání hodnot citlivostní analýzy pyramidového rozkladu integrální metodou podniku s odvětvím za období 2010 - 2014

Průměrná relativní změna ukazatele EVA_{PODNIK} a $EVA_{ODVĚTVÍ}$ při průměrné změně vlivů odchylek o parametr α							
Parametr α	- 7 %	- 3 %	- 1 %	0 %	1 %	3 %	7 %
Re (podnik)	1,62%	0,69%	0,23%	0,00%	-0,23%	-0,69%	-1,62%
Re (odvětví)	-0,67%	-0,29%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,29%	0,67%
VK (podnik)	2,38%	1,02%	0,34%	0,00%	-0,34%	-1,02%	-2,38%
VK (odvětví)	-8,38%	-3,59%	-1,20%	0,00%	1,20%	3,59%	8,38%
A/VK (podnik)	-1,47%	-0,63%	-0,21%	0,00%	0,21%	0,63%	1,47%
A/VK (odvětví)	-0,73%	-0,31%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,31%	0,73%
EBIT/A (podnik)	-9,12%	-3,91%	-1,30%	0,00%	1,30%	3,91%	9,12%
EBIT/A (odvětví)	17,21%	7,38%	2,46%	0,00%	-2,46%	-7,38%	-17,21%
EAT/EBT (podnik)	-0,19%	-0,08%	-0,03%	0,00%	0,03%	0,08%	0,19%
EAT/EBT (odvětví)	0,48%	0,21%	0,07%	0,00%	-0,07%	-0,21%	-0,48%
EBT/EBIT (podnik)	-0,22%	-0,10%	-0,03%	0,00%	0,03%	0,10%	0,23%
EBT/EBIT (odvětví)	-14,00%	-6,00%	-2,00%	0,00%	2,00%	6,00%	14,00%

Z tabulky 3.29 jasně vyplývá, že hodnoty citlivostní analýzy podniku a odvětví, dle struktury pyramidového rozkladu dle integrální metody se značně odlišují. Většina dílčích složek vrcholového ukazatele $EVA_{PODNIKU}$ vykazuje inverzní charakter ve srovnání s ukazatelem $EVA_{ODVĚTVÍ}$. Pouze při změně vlivů odchylky ukazatele finanční páky A/VK a ukazatele úrokové redukce $EBT/EBIT$ podniku dochází ke stejnému konečnému působení na vrcholný ukazatel EVA jako v případě odvětví. Ostatní složky jsou inverzního charakteru. Vyšší citlivost je zaznamenána u ukazatele $EVA_{ODVĚTVÍ}$, neboť je dosahováno větší absolutní

změny tohoto ukazatele během analyzovaného období. Za podstatný vliv působící na dosažených hodnotách citlivostní analýzy podniku, lze považovat snížení ekonomické přidané hodnoty v roce 2013, které pokračovalo i v roce následujícím.

Tabulka 3.30: Srovnání hodnot citlivostní analýzy funkcionální metodou podniku s odvětvím za období 2010 - 2014

Průměrná relativní změna ukazatele EVA_{PODNIK} a $EVA_{\text{ODĚTVÍ}}$ při průměrné změně vlivů odchylek o parametr α							
Parametr α	- 7 %	- 3 %	- 1 %	0 %	1 %	3 %	7 %
Re (podnik)	1,19%	0,51%	0,17%	0,00%	-0,17%	-0,51%	-1,19%
Re (odvětví)	-1,34%	-0,58%	-0,19%	0,00%	0,19%	0,58%	1,34%
VK (podnik)	0,16%	0,07%	0,02%	0,00%	-0,02%	-0,07%	-0,16%
VK (odvětví)	-9,79%	-4,20%	-1,40%	0,00%	1,40%	4,20%	9,79%
A/VK (podnik)	1,54%	0,66%	0,22%	0,00%	-0,22%	-0,66%	-1,54%
A/VK (odvětví)	-0,71%	-0,30%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,30%	0,71%
EBIT/A (podnik)	-9,71%	-4,16%	-1,39%	0,00%	1,39%	4,16%	9,71%
EBIT/A (odvětví)	17,88%	7,66%	2,55%	0,00%	-2,55%	-7,66%	-17,88%
EAT/EBT (podnik)	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,03%
EAT/EBT (odvětví)	0,48%	0,21%	0,07%	0,00%	-0,07%	-0,21%	-0,48%
EBT/EBIT (podnik)	-0,21%	-0,09%	-0,03%	0,00%	0,03%	0,09%	0,21%
EBT/EBIT (odvětví)	-13,52%	-5,79%	-1,93%	0,00%	1,93%	5,79%	13,52%

V tabulce 3.30 můžeme vyčíst podobné údaje hodnot citlivostní analýzy jako ve výše uvedené tabulce 3.29. Dle pyramidového rozkladu za použití funkcionální a integrální metody jsme dospěli k přibližně podobným výsledkům velikosti vlivů odchylek vrcholového ukazatele EVA . Toto tvrzení platí zejména pro ukazatel $EVA_{\text{ODĚTVÍ}}$, jež aplikací použitých metod rozkladu jsme dospěli ke stejnému pořadí vlivů, jen mírně odlišných hodnot. Největšího rozdílu můžeme pozorovat u ukazatele $EBIT/A$, kde v případě zvýšení tohoto ukazatele o 7 % dojde ke zvýšení relativní hodnoty EVA_{PODNIKU} o 9,71 %, zatímco u $EVA_{\text{ODĚTVÍ}}$ odvětví dojde ke snížení hodnoty o 17,88 %.

4 Zhodnocení výkonnosti a doporučení pro podnik

Náplní čtvrté kapitoly je zhodnocení jednotlivých výsledků analýzy výkonnosti vybraného podniku PF PLASTY CZ, s. r. o., která byla provedena v praktické části této diplomové práce za analyzované období 2010 – 2014. Jednotlivé informace, včetně vstupních dat, byly čerpány z výročních zpráv a finančních výkazů analyzovaného podniku. V návaznosti na hodnocení výkonnosti podniku byla provedena analýza výkonnosti odvětví pro porovnání s výkonností podniku. Veškeré podklady pro analýzu odvětví byly čerpány z finanční analýzy podnikové sféry, která je každoročně zveřejňována na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

K analýze výkonnosti podniku byly využity nejen tradiční, ale i moderní hodnotové nástroje. Prvním aplikovaným nástrojem byla horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty. Pomocí horizontální analýzy aktiv jsme dospěli ke zjištění, že v daném časovém úseku se absolutně zvýšila hodnota majetku podniku o 107 %. Největší podíl na zvýšení majetku je způsoben každoročním růstem absolutní výše oběžných aktiv mezi 6 - 48 %, zejména v roce 2011 došlo k 50 procentnímu zvýšení pohledávek z obchodních vztahů, které se v dalších letech zvýšily jen mírně. V roce 2013 byla podnikem poskytnuta zápůjčka společnosti LUCCO, a. s., ve výši 48,3 mil. Kč, což se prostřednictvím položky pohledávky ovládající a řídící osoby projevilo v razantním zvýšení hodnoty aktiv. Podnik zároveň váže poměrně vysokou hodnotu peněžních prostředků v zásobách, kdy v roce 2014 dosahovala hodnota 59,6 mil. Kč, což absolutně v tomto roce představuje 25% podíl na hodnotě majetku podniku. Z důvodu poměrně nízké likvidnosti této položky by mohla tato položka představovat pro podnik potenciální riziko, v případě, že by došlo k neúměrnému zvýšení podílu hodnoty zásob na majetku. K růstu hodnoty zásob došlo v důsledku růstu nedokončené výroby a polotovarů, kdy zejména v roce 2013 došlo ke zvýšení této položky o 97 %. Významnou položku dlouhodobého majetku tvoří oceňovací rozdíl k nabytému majetku, který vznikl v důsledku koupě majetku podniku v konkurzu. Odepisování oceňovacího rozdílu přispělo ke každoročnímu růstu hodnoty aktiv ve výši 12,22 mil. Kč. Dále také podnik každoročně investoval do obnovy vozového parku a technologického parku, v podobě pořízení nových vstřikovacích lisů, což se odráželo pozitivně na hodnotě majetku podniku. Na horizontální analýzu aktiv navazuje horizontální analýza pasiv v důsledku bilanční rovnosti výše aktiv a pasiv. Hodnota pasiv se během analyzovaného období 2010 – 2014 odvíjela v závislosti na vývoji dílčí složky vlastního kapitálu, který byl převážně tvořen hodnotou výsledku hospodaření minulých let, který se kumulativně během let zvýšil z hodnoty

39,4 mil. Kč na 134 mil. Kč. Tohoto absolutního růstu bylo dosaženo vlivem kladného výsledku hospodaření běžného účetního období, které ovšem vedení společnosti zadržovalo, neboť podnik váže velké množství peněžních prostředků v krátkodobých pohledávkách podniku a ne přímo v pohotových peněžních prostředcích nebo na běžném účtu v bance. Hodnota dosaženého *VHBÚO* se odráží v hodnotě *VHML* vždy v následujícím roce. Největšího absolutního růstu položky vlastního kapitálu bylo dosaženo v roce 2012, vlivem nejvyššího dosaženého výsledku hospodaření běžného účetního období v témže roce, ve výši 30,9 mil. Kč. Během analyzovaného období 2010 – 2014 se výše cizích zdrojů financování podniku pohybovala poměrně skokově, přičemž primárně byly tvořeny krátkodobými závazky. Největší položku krátkodobých cizích zdrojů tvořila hodnota závazků z obchodních vztahů podniku, která se za sledované období absolutně zvýšila o 49 %, vlivem rostoucí výroby. V roce 2013 a 2014 podnik inkasoval přijaté zálohy od odběratelů, což je vzhledem k výši krátkodobých pohledávek pro podnik žádoucí. Pro podnik také představuje významný zdroj financování výše bankovních úvěrů a výpomocí. Nejvýraznějšího čerpání úvěru došlo v podniku v roce 2013, kdy podniku byl schválen kontokorentní úvěr s úvěrovým rámcem na 30 mil. Kč u ČSOB, a. s., a také investiční úvěr ve výši 500 tis. Eur na investici do obnovy reálného majetku. Čerpání úvěrů podniku přineslo úsporu v podobě daňového štítu, který snižuje náklady na kapitál. Hodnocení na základě horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty nám poskytuje kompletní informaci a produkci podniku během analyzovaného období a konečném výsledku hospodaření. Podnik dosáhl v roce 2014 obrátu ve výši 303,8 mil. Kč, což je spojeno s růstem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 40 %, během analyzovaného období 2010 – 2014. Hodnota výkonové spotřeby podniku dosáhla za analyzované období absolutního růstu ve výši 34,4 %, což má pozitivní vliv na provozní výsledek hospodaření. V podniku rovněž došlo během analyzovaného období ke zvýšení osobních nákladů o téměř 20 mil. Kč, v souvislosti s náborem nové pracovní síly, zvýšením mezd a s nimi spojenými odvody na pojištění zaměstnanců. Nejvyššího relativního růstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb bylo dosaženo v podniku v roce 2011 ve výši 36 % v rámci oživení hospodářství. V roce 2013, vlivem stagnace v automobilovém průmyslu, došlo k přechodnému poklesu výkonů podniku o 8 %. Na dosažení absolutně nejvyššího výsledku hospodaření po zdanění v roce 2012 a 2013 ve výši 30,9 mil. Kč, resp. 29,9 mil. Kč, se výrazně podílela složka změny stavu zásob vlastní výroby, jež se vyvíjela značně volatilně.

V návaznosti na horizontální analýzu byla dále provedena vertikální analýza účetních výkazů. Dle analýzy struktury majetku můžeme konstatovat, že výše oběžných aktiv na celkovém majetku se pohybovala mezi 70 – 75 %, což je způsobeno vysokým poměrem

krátkodobých pohledávek a zásob na majetku podniku. Poměrná výše krátkodobých pohledávek k majetku společnosti dosahovala zvyšujícího se podílu, i když v meziobdobí 2013 - 2014 se ustálila na 44% výši bilanční sumy. Hodnota krátkodobých pohledávek byla téměř rovnoměrně rozdělena mezi pohledávky z obchodních vztahů a pohledávky ovládající a řídící osoby. V roce 2010 dosahovala největšího podílu na majetku podniku hodnota staveb, která se však vlivem odpisů každoročně snižuje. Z analýzy struktury pasiv neboli zdrojů krytí, bylo jednoznačně zjištěno, že největší složku tvořil výsledek hospodaření minulých let, který během analyzovaného období dosáhl zvýšení podílu z 35 % na 58 % hodnoty celkových pasiv. V důsledku čehož vyplývá, že struktura pasiv je převážně tvořena vlastním kapitálem, ovšem k financování investic podniku je využíváno cizích zdrojů, z důvodů daňové úspory vyplývajících z úroků a splátek úvěrů. Nejvyššího podílu hodnoty bankovních úvěrů a výpomoci bylo dosaženo v roce 2013 v poměru 14,7 % k hodnotě pasiv. Významně se na hodnotě pasiv také podílela hodnota krátkodobých závazků, konkrétně z obchodních vztahů podniku, jejichž podíl na pasivech se absolutně snižoval vlivem nižšího tempa růstu než v případě celkových zdrojů krytí. Maximální hodnoty čistého zisku *VHBÚO* bylo dosaženo v roce 2012, ve výši 20 % hodnoty pasiv. Pro využití vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty bylo zapotřebí stanovit základnu v podobě dosažených výkonů podniku, k níž je stahována hodnota dílčích položek skladby výsledovky. Z výše provedené analýzy vyplynulo, že hodnota výkonové spotřeby dosáhla maximálně 60 % hodnoty, avšak od roku 2012 došlo k mírnému snížení na výsledných 55 %, vlivem optimalizace výroby. Další složkou podílející se na hodnotě pasiv v poměru 29 – 35 % bylo dosaženo u mzdových nákladů podniku, které se navzdory relativního každoročního zvýšení, absolutně v poměru k výkonům snižovaly. Poslední významnou nákladovou položku tvoří odpisy dlouhodobého majetku, které se v relativním vyjádření k hodnotě výkonů snížily z 10 % na 6 %. Vertikálně-horizontální analýzy slouží k souhrnnému zachycení výše uvedených analýz.

Použití další skupiny tradičních nástrojů hodnocení výkonnosti podniku je založeno na skupině ukazatelů poměrové analýzy, konkrétně se jedná o ukazatele rentability, likvidity, finanční stability a zadluženosti a ukazatele aktivity. Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability byl značně podobný, neboť nejvyšší výnosnosti bylo dosaženo v roce 2012, vlivem nejvyššího dosaženého výsledku hospodaření podniku. Hodnota ukazatele *ROE* byla nejvyšší v roce 2011 a dosáhla výše 30,46 %. Hodnota ukazatele *ROA* dosáhla maximální výnosnosti ve výši 25,73 % společně s ostatními ukazateli v roce 2012. Absolutně nejvyššího zhodnocení bylo dosaženo u ukazatele *ROCE* ve výši 35,59 %, kterého bylo docíleno zvyšující se

kumulativní výši výsledku hospodaření minulých let, který je složkou vlastního kapitálu, jež vstupuje do výpočtu ukazatele *ROCE* a *ROE*.

Z poměrové analýzy ukazatelů likvidity vyplývá, že v podniku je dosahováno vysoké výše likvidnosti oběžného majetku. Ukazatel celkové likvidity během analyzovaného období zaznamenal zvýšení o 48 %, kdy v roce 2014 hodnota oběžného majetku dosáhla 2,88 násobku výše krátkodobých závazků. Pomocí ukazatele okamžité likvidity jsme dospěli k závěru, že v podniku je převážná část oběžných aktiv tvořena málo likvidními položkami v podobě zásob a pohledávek, což znamená, že v případě úpadku platební morálky dlužníků, by se mohl do platebních problémů dostat i podnik, neboť výše pohledávek tvoří 44 % hodnoty majetku. V případě, že by podnik přeměnil svá oběžná aktiva na pohotové peněžní prostředky a uhradil by veškeré se krátkodobé závazky, dle hodnoty *ČPK* ve výši 112,86 mil. Kč v roce 2014, se nabízí podniku velká investiční příležitost.

Nezbytnou součástí řízení finanční stability podniku je určení kapitálové struktury podniku, která byla stanovena dle ukazatele finanční páky, z jehož výsledku je zcela zřejmé, že klesl poměr aktiv na vlastním kapitálu o 33 %, v důsledku rychlejšího průměrného tempa růstu vlastního kapitálu než celkových aktiv podniku. Podle ukazatele stupně krytí stálých aktiv bylo stanoveno, že pomocí dlouhodobých zdrojů financování je v podniku kryt dlouhodobý majetek mezi 200 – 300 %, což vypovídá o velice konzervativním způsobu financování majetku podniku. Z výsledku vyplývá, že dlouhodobými zdroji je financován nejen dlouhodobý majetek podniku, ale také významná část oběžného majetku. Podniku se doporučuje přijmout opatření ke snížení tohoto poměru, ve prospěch cizích zdrojů financování, přičemž se doporučuje dosažení hodnoty stupně krytí stálých aktiv okolo 100 %. Převážná část dlouhodobých zdrojů podniku je tvořena vlivem velkého množství nerozděleného *VHML*, který v roce 2014 dosahoval výše 58 % hodnoty zdrojů krytí. V souvislosti s hodnotou ukazatele stupně krytí stálých aktiv, který poukazuje na prekapitalizovanou majetkovou strukturu podniku, můžeme říci, že se změnil postoj manažerů k riziku, z neutrálního na averzní. Tento fakt je podložen na základě ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu, ze kterého vyplývá, že během analyzovaného období 2010 – 2014, došlo k poklesu zadluženosti vlastního kapitálu ze 117 % na hodnotu 45 %. Doporučuje se držení hodnoty mezi 120 – 80 %, kterou podnik dosahoval v letech 2010 – 2011. Z výsledku jasně vyplývá, že hodnota vlastního kapitálu se v podniku výrazně zvyšuje, což se odráží na poklesu zadluženosti podniku, kterou zachycuje ukazatel celkové zadluženosti. Za analyzované období 2010 – 2014 došlo k poklesu zadluženosti podniku o téměř 23 p. b., na výsledných 31 %, přičemž tento pokles výrazně ovlivnila snižující se dlouhodobá zadluženost

podniku, kdy od roku 2011 došlo k poklesu míry zapojení cizích dlouhodobých zdrojů financování.

Dle ukazatelů aktivity bychom měli dospět ke zhodnocení hospodaření podniku, které se odráží na výnosnosti a likviditě podniku. Rychlost obratu by se měla v čase zvyšovat a doba obratu by se měla snižovat. V analyzovaném podniku PF PLASTY CZ, s. r. o. došlo nejprve ke snížení doby obratu jednotlivých položek aktiv a následnému výraznému zvýšení od roku 2013, kdy v průměru v roce 2014 trvalo 274,5 dne majetku podniku, než prošel všemi stádii výrobního procesu a byl přeměněn na peněžní prostředky. Již od roku 2012 není v podniku dodrženo pravidlo solventnosti, neboť doba obratu pohledávek je nižší než doba obratu závazků. Tento trend v dalších letech nabývá většího významu, kdy by mohla být ohrožena likvidita podniku v případě zhoršení platební morálky podniku. Rozdíl mezi *DO* pohledávek a *DO* závazků v roce 2014 dosáhl výše 58 dnů. Rychlost obratu aktiv od roku 2013 zaznamenala pokles, navzdory tomu dosahuje hodnota $RO > 1$, což lze považovat za příznivou situaci. Za dobu 360 dní projde majetek všemi stádii výrobního cyklu 1,31 krát.

Nástroje vycházející částečně z ukazatelů poměrové analýzy představují bankrotní a bonitní modely, jejichž úkolem bylo popsat finanční stabilitu podniku pomocí jednoho souhrnného čísla. Na základě zhodnocení dle bankrotních modelů, které zahrnovaly Altmanovo *Z-skóre*, Tafflerův model a index *IN05* bylo dosaženo přibližně podobných výsledků s totožným závěrem, které hodnotí podnik jako finančně stabilní, kdy není vystaven stresové situaci v podobě ohrožení bankrotem. Nejlepších výsledků bylo dosaženo v roce 2012 vlivem absolutně nejvyšší dosažené hodnoty čistého zisku. Vedle bankrotních modelů byly aplikovány bonitní modely, pomocí kterých byla analyzována možnost zhoršení finanční situace podniku. Analyzovanými bankrotními modely byly Tamariho test a Kralickův Quick-test. Na základě hodnocení skrze Tamariho testu jsme dospěli k závěru, kdy nejlepší finanční situace bylo dosaženo v podniku mezi roky 2011 – 2013, vlivem přiřazení největšího počtu bodů ukazateli *VK/CZ*, v závislosti na rostoucí hodnotě *VK*. Prolomení hranice šedé zóny bylo způsobeno poklesem *EATu*. Pomocí dílčího hodnocení Kralickova Quick-testu na bázi finanční stability a finanční výnosnosti, lze podnik považovat za finančně velmi stabilní, s přechodným snížením v roce 2013, vlivem záporného provozního cash flow.

Kromě tradičních nástrojů sloužících k měření výkonosti za období 2010 – 2014, bylo využito i moderního hodnotového nástroje ekonomicky přidané hodnoty *EVA*, s důrazem na tvorbu hodnoty pro vlastníka. Ke stanovení ukazatele *EVA* bylo zapotřebí stanovit náklady vlastního kapitálu podniku, které odrážejí minimální požadovanou výnosnost vlastníka (investora), za podstoupené riziko v podobě umístění kapitálu do podniku. Stanovení

vlastních nákladů kapitálu bylo provedeno na základě modelu *CAPM* a stavebnicového modelu využívaným MPO ČR. Na základě obou způsobů stanovení nákladů kapitálu, byla stanovena ekonomicky přidaná hodnota *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Stanovením ukazatele *EVA* dle obou metod nákladů kapitálu R_E , za období 2010 – 2014, byla v podniku vytvořena ekonomická přidaná hodnota pro vlastníka neboli ekonomický zisk, tj. nadzisk účetního zisku po zohlednění alternativních nákladů kapitálu. Nejvyšší výkonnosti v podniku, v podobě ekonomického zisku ve výši 21 303 tis. Kč, bylo dosaženo v roce 2012, vlivem nejvyššího *spreadu* mezi ukazatelem *ROE* a R_E . Tohoto výsledku bylo dosaženo vlivem maximální dosažené hodnoty *EATu* a meziročním růstem *VK*. V důsledku odhadu a metod aproximace dílčích složek nákladů vlastního kapitálu R_E , podle modelu *CAPM*, se hodnoty ukazatele *EVA* v jednotlivých letech odlišovaly od hodnoty *EVA*, kde byly R_E stanoveny pomocí stavebnicového modelu. Druhý model považujeme za přesnější a věrohodnější v podmínkách českého podnikatelského prostředí.

Aby bylo hodnocení výkonnosti podniku pomocí ekonomicky přidané hodnoty úplné, byla provedena citlivostní analýza dílčích složek vrcholového ukazatele *EVA*, který byl dekomponován pomocí pyramidového rozkladu za pomoci funkcionální a integrální metody do sedmi úrovní. Citlivostní analýza byla provedena v intervalu od – 7 % do + 7 %, což mělo signalizovat průměrnou relativní změnu hodnoty vrcholového ukazatele *EVA*, v závislosti na průměrné změně vlivu odchylky o parametr α , za předpokladu, že ostatní vlivy odchylek zůstanou nezměněny. Nejvyšší pozitivní citlivosti bylo dosaženo u dílčího ukazatele rentability aktiv, tj. poměru *EBIT/A*. Naopak největší průměrný negativní vliv byl zaznamenán u absolutního ukazatele *VK*. Provedením pyramidového rozkladu ukazatele *EVA*, pomocí integrální metody, bylo u všech dílčích složek ukazatele *ROE* dosaženo průměrného pozitivního vlivu. Naopak provedením rozkladu pomocí funkcionální metody bylo dosaženo průměrného pozitivního vlivu pouze u rentability aktiv a úrokové redukce *EBT/EBIT*.

Významnou částí této diplomové práce bylo také srovnání podniku s odvětvím plastikářského průmyslu, do kterého je podnik zařazen dle klasifikace ekonomických činností, CZ-NACE - výroba pryžových a plastových výrobků. První skupinu ukazatelů pro srovnání tvořily ukazatele rentability. Dle srovnání mezi léty 2010 – 2012 podnik dosahoval vyšší rentability vlastního kapitálu, kdy nejvyššího rozdílu bylo dosaženo v roce 2011, a to ve výši 10 p. b. Co se týče rentability aktiv, tak podnik dosáhl nejvyšší hodnoty i rozdílu v roce 2012 necelých 5 p. b. Od roku 2013 došlo vlivem poklesu produkce k poklesu rentability vlastního kapitálu i rentability aktiv, avšak v podniku daleko větší než v případě průměru odvětví.

Další skupinou vybraných ukazatelů určených k porovnání podniku s odvětvím byly zvoleny ukazatele likvidity. Hodnota celkové likvidity podniku dosahovala po celé období srovnatelné výše odvětvového průměru, kdy od roku 2012 dokonce *CL* podniku převýšila *CL* odvětví o několik jednotek. Nárůst *CL* podniku v roce 2012 byl způsoben vlivem úhrady podstatné části krátkodobých závazků podniku. Vývoj ukazatele okamžité likvidity podniku byl zcela opačný, než zaznamenal odvětvový průměr. Uvádí se doporučená hodnota okolo výše 0,2, tj. 20 % podíl hodnoty *KFM* na *CZ_{KR}*. Podnik dosahoval hodnoty okolo 0,2, zatímco odvětví v intervalu od 0,59 do 1,25, z čehož vyplývá, že podniky v odvětví vážou velké množství peněžních prostředků v oběžných aktivech.

Jako další skupina poměrových ukazatelů byla reprezentativně zvolena hodnota rychlosti obratu aktiv a zadluženosti vlastního kapitálu. Rychlost obratu podniku a odvětví zaznamenala stejnou vývojovou tendenci. V porovnání s odvětvím lze konstatovat, že podnik v letech 2010 – 2013 dosahoval větší rychlosti obratu aktiv než odvětví, což hodnotíme velice pozitivně, avšak rychlost obratu aktiv podniku se od roku 2013 snížila výrazněji, než činil průměr odvětví. V případě analýzy zadluženosti vlastního kapitálu se hodnoty podniku a odvětví sbližovaly až na výslednou hodnotu 44,76 %, což vypovídá o nízké zadluženosti *VK*, neboť hodnota vlastního kapitálu dosahovala průměrného ročního růstu ve výši 33 %. Nejvyšší zadlužeností *VK* bylo dosaženo v roce 2010. Výsledná hodnota vypovídá o averzním sklonu k riziku manažerů podniku i podniků v odvětví. V rámci optimální kapitálové struktury se doporučuje hodnota zadluženosti vlastního kapitálu mezi 80 – 120 %. Management by měl tedy využívat k financování podniku více cizích zdrojů, neboť vycházíme z obecného pravidla, kdy vlastní kapitál představuje dražší způsob financování proti cizímu kapitálu, vlivem působení daňového štítu.

Posledním srovnávaným poměrovým ukazatelem byla hodnota produktivity práce, dosažená zapojením pracovní síly do výrobního procesu. Odvětvový průměr dosáhl většího progresivního růstu produktivity práce na zaměstnance v porovnání s podnikem. Produktivita práce odvětví se za analyzované období zvýšila téměř o 500 tis. Kč, zatímco u podniku přibližně o 274 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že v odvětví působí daleko větší podniky s větší diverzifikací výroby, považujeme tuto dosaženou hodnotu růstu za velmi pozitivní.

Srovnání vývoje ekonomicky přidané hodnoty podniku a odvětví byl srovnatelný v období 2010 – 2012, přičemž hodnota *EVA* podniku dosahovala progresivnějšího tempa růstu. Naopak v roce 2013 došlo k velkému propadu hodnoty *EVA* podniku, zatímco hodnota *EVA* odvětví dosáhla dalšího růstu, zejména pak v roce 2014 o 5 mld. Kč. V souvislosti s odlišným vývojem hodnoty *EVA* se podstatně odlišovala citlivostní analýza vlivů odchylek

podniku a odvětví. Pozitivní citlivosti vlivů odchylek vrcholového ukazatele *EVA* bylo dosaženo u úrokové redukce a finanční páky. Ostatní ukazatele podniku a odvětví dosáhly vzájemné inverzní citlivosti.

Na základě výše provedeného zhodnocení, lze společnost PF PLASTY CZ, s. r. o. hodnotit jako podnik s velmi dobrou ekonomickou situací. Tato skutečnost je doložena ratingovým oceněním Czech TOP 100 Stability Awards podniku v roce 2014 s ratingem AA, kdy byl podnik zařazen mezi české podniky s nejlepší finanční stabilitou. Pomocí souhrnného hodnocení podniku, skrze bankrotní a bonitní modely, byl podnik ohodnocen jako finančně silný a stabilní. Výkonnost podniku je zároveň podložena faktem, že v podniku je tvořena ekonomicky přidaná hodnota ve formě nadzisku běžného účetního *VH*, což splňuje předpoklad $ROE > ROA > R_E$. Od roku 2013 došlo k poklesu ekonomicky přidané hodnoty, vlivem výrazného poklesu rentability vlastního kapitálu, způsobené poklesem výkonů a růstem *VK*. Pro dosažení opětovného zvýšení ekonomického zisku by podnik měl buď snížit hodnotu *VK*, nebo zvýšit hodnotu dosažených výkonů.

Z finanční analýzy vyplývá, že velká část majetku je vázána v krátkodobých pohledávkách. Významná hodnota pohledávek je tvořena zápůjčkou společnosti LUCCO, a. s. ve výši 51 331 tis. Kč. V případě, že by se společnost LUCCO, a. s. dostala do platebních potíží, mohlo by se to negativně projevit na platební morálce analyzovaného podniku. Jelikož ve společnosti LUCCO, a. s. má majoritní podíl vlastník analyzovaného podniku, proto se s touto možností příliš nepočítá. Významnou část tvoří také pohledávky z obchodních vztahů, kde by se měl podnik zaměřit na jejich uhrazení dlužníky, neboť z doby obratu pohledávek vyplývá, že průměrně trvá 122 dní, než dojde k jejich úhradě.

Za relativní problém může být považována skladba kapitálové struktury ve výši 69 % hodnoty vlastního kapitálu. Pomocí majetkového koeficientu ve výši 300 %, můžeme poukázat na fakt, že podnik dlouhodobým kapitálem kryje nejen dlouhodobý majetek, ale i část oběžného majetku, což je v rozporu se zlatým pravidlem financování. Problém je vyvolán vysokým nárůstem vlastního kapitálu, který je způsoben vlivem kumulace *VHML*. Podniku bychom vřele doporučili tento nerozdělený zisk rozdělit ve prospěch podnikových investic. Předpokládáme, že tento zisk je zdržován vlivem vysoké hodnoty krátkodobých pohledávek, neboť veškeré peněžní prostředky jsou uloženy právě v této složce majetku. Pro většinu podnikových investic je využíváno bankovního úvěrů s výhodnými podmínkami pro čerpání u společnosti ČSOB, a. s., které podniku přináší kromě daňové úspory z odpisů, také daňovou úsporu ze splátek úvěrů a úroků.

5 Závěr

Cílem diplomové práce byla analýza a zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku PF PLASTY CZ, s. r. o. a komparace s odvětvím zpracovatelského průmyslu za období 2010 – 2014. Diplomová práce byla rozdělena, kromě úvodu a závěru, do třech stěžejních kapitol.

Druhá kapitola diplomové práce byla věnována metodologické části, která zahrnovala charakteristiku jednotlivých metod měření finanční výkonnosti podniku, vycházejících z tradičního přístupu na bázi účetního zisku a moderního hodnotového přístupu na bázi ekonomického zisku. Dále byly charakterizovány modely stanovení nákladů kapitálu, metody pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele a citlivostní analýza.

Třetí kapitola diplomové práce byla věnována praktické aplikaci metod měření finanční výkonnosti pomocí tradičních a hodnotových nástrojů. V úvodu kapitoly byl stručně charakterizován podnik PF PLASTY CZ, s. r. o. Na charakteristiku podniku byla navázána aplikace skupiny metod finanční analýzy v podobě horizontální analýzy, vertikální analýzy, vertikálně-horizontální analýzy a skupina metod poměrové analýzy. K souhrnnému hodnocení finanční úrovně podniku byly aplikovány souhrnné bankrotní a bonitní modely. K hodnocení výkonnosti, pomocí nástroje založeného na hodnotovém přístupu, byla aplikována ekonomicky přidaná hodnota EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Ke stanovení ukazatele EVA byly odhadnuty náklady vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM a stavebnicového modelu, který byl považován za výchozí k dalším výpočtům. V návaznosti na určení ukazatele EVA, byl proveden pyramidový rozklad prostřednictvím integrální a funkcionální metody, včetně stanovení pořadí vlivů odchylek dílčích ukazatelů pyramidového rozkladu. V závislosti na výsledcích pyramidového rozkladu byla provedena citlivostní analýza vlivů odchylek. Závěrem této kapitoly bylo provedeno srovnání podniku s odvětvím plastikářského průmyslu na základě vybraných ukazatelů.

Čtvrtá kapitola diplomové práce byla věnována zhodnocení výkonnosti a doporučení pro daný podnik. V podniku je tvořena největší část majetku pohledávkami z obchodních vztahů, které by mohly představovat pro podnik potencionální riziko, v případě úpadku platební morálky dlužníků. V souvislosti s výší pohledávek se váže problém růstu doby obratu pohledávek, na výsledných 122 dnů, což činilo více než dvojnásobnou hodnotu proti době obratu závazků, což má za následek porušení pravidla solventnosti pro podnik. Další problém může být řízení zvyšující se hodnoty zásob. Podnik by se měl soustředit na transformaci části tohoto majetku na pohotové peněžní prostředky. Na základě analýzy kapitálové struktury bylo

zjištěno, že podnik změnil strukturu zdrojů krytí na konzervativní způsob financování, neboť hodnota vlastního kapitálu v roce 2014 dosáhla výše 69 %. Podniku se doporučuje zvýšit podíl cizího kapitálu na kapitálové struktuře podniku, z důvodu daňového štítu, který plyne ze zapojení cizích zdrojů financování. Na základě kladné hodnoty ukazatele EVA, přinesl podnik majiteli zhodnocení v podobě ekonomického zisku po zohlednění nákladů kapitálu. Vzhledem k nízké zadluženosti podniku a překapitalizované finanční struktuře, podložené souhrnným hodnocením bankrotních a bonitních modelů, byl podnik vyhodnocen jako finančně silný a stabilní, což bylo podloženo získáním ratingového ocenění - hodnocením AA v roce 2014.

Seznam použité literatury

Knížní zdroje:

- [1] BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN. Principles of Corporate finance – Global Edition. 10th ed. USA: McGraw Hill, 2010. 944 s. ISBN 978-1259009518.
- [2] BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. akt. vyd. Praha: Albatros Media, 2014. 1096 s. ISBN 978-80-265-0028-5.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování*. Ostrava: VŠB - Technická Univerzita Ostrava, 2004. 640 s. ISBN 80-248-0669-X.
- [5] FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, a. s., 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [6] GRÜNWALD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava a Jiří STROUHAL. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. 182 s. ISBN 978-80-2451108-5.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [9] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku (EVA, MVA, CFROI)*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [10] NEUIMAIEROVÁ, Inka a kol. *Řízení hodnoty podniku*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting, 2005. 233 s. ISBN 978-7259-022-7.
- [11] NEUIMAIEROVÁ, Inka a Ivan Neuimaier. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [12] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [13] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNAPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. akt. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [14] RUČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza metody, ukazatele využití v praxi*. 3. roz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

- [15] SYNEK, Miroslav a kol. *Podniková ekonomika*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 473 s. ISBN 80-7179-892-4.
- [16] YOUNG, S. David, Stephen F. O'BYRNE. *Eva and Value Based Management A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill, 2001. 493 p. ISBN 0-07-136439-0.
- [17] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1
- [18] ZMEŠKAL, Zdeněk, DLUHOŠOVÁ, Dana a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely*. 3. přeprac. a roz. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 263 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Elektronické zdroje:

- [1] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry* [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>
- [2] DAMODARAN ONLINE. *Updated data* [online]. [18.02.2016]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>
- [3] STŘEDULA, Marek. *Volba zdrojů financování dlouhodobého majetku společnosti*. Ostrava, 2014. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra financí.
- [4] <http://www.nace.cz/sekce-c-zpracovatelsky-prumysl/page/13>
- [5] <http://www.pfplasty.cz/>
- [6] <http://www.cnb.cz/>
- [7] <http://www.finanalysis.cz/>

Seznam zkratek

A	Aktiva
a_i	Dílčí vysvětlující ukazatel
APM	Arbitrážní model oceňování kapitálových aktiv
$BÚV$	Bankovní úvěry a výpomoci
C	Celkový investovaný kapitál
C_t	Kupónová platba
$CAPM$	Model oceňování kapitálových aktiv
CL	Celková likvidita
$CFROI$	Ukazatel peněžního toku investic
CF_{PROVOZ}	Cash flow z provozní činnosti
CK_{KR}	Cizí kapitál krátkodobý
CK_{DL}	Cizí kapitál dlouhodobý
CVA	přidaná hodnota Cash flow
CZ	Cizí zdroje
$ČNB$	Česka národní banka
$\Delta ČPK$	Změna čistého pracovního kapitálu
D	Úročený cizí kapitál
DIV	Dividenda
DM	Dlouhodobý majetek
DO	Doba obratu
DOA	Doba obratu aktiv
DOP	Doba obratu pasiv
$DOZÁS$	Doba obratu zásob)
$DÚ$	Daňová úspora
E	Vlastní kapitál
EAT	Zisk po zdanění
EBT	Zisk před zdaněním
$EBIT$	Zisk před úroky a daněmi
$EBITDA$	Zisk před úroky, daněmi a odpisy
EPS	Ukazatel čistého zisku na akcii
EVA	Ekonomicky přidaná hodnota

$E(R_E)$	Očekávaný výnos z vlastního kapitálu
$E(R_M)$	Očekávaný výnos tržního portfolia
$E(R_j)$	Očekávaný výnos j-tého faktoru
FM	Finanční majetek
FS	Finanční situace
g	Konstantní růst peněžních toků
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KZ	Krátkodobé závazky
MVA	Tržní přidaná hodnota
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NU	Nákladové úroky
NPV	Čistá současná hodnota
N_{PROVOZ}	Provozní náklady
$NOPAT$	zisk z operační činnosti podniku
NV	Nominální hodnota dluhopisu
OA	Oběžná aktiva
OBL	Obligace
ODP	Odpisy
OL	Okamžitá likvidita
P	Tržní cena dluhopisu
PA	Tržní cena akcie
PL	Pohotová likvidita
PP	Peněžní prostředky
$PSBÚV$	Průměrný stav bankovních úvěrů a výpomocí
$PSpohl.$	Průměrný stav pohledávek
$PSNV$	Průměrný stav nedokončené výroby
PZM	Provozní zisková marže
RO	Rychlost obratu
ROA	Rentabilita aktiv
ROC	Rentabilita nákladů
$ROCE$	Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
$RONA$	Rentabilita čistých operativních aktiv

ROS	Rentabilita tržeb
R_D	Náklady cizího kapitálu
R_E	Náklady vlastního kapitálu
R_E^U	Náklady na vlastní kapitál nezadlužené firmy,
R_F	Bezriziková úroková míra
$R_{FINSTAB}$	Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční situace podniku
R_{FINSTR}	Riziková přírážka za zadluženost podniku
R_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
R_P	Riziková přírážka
R_{POD}	Riziková přírážka za obchodně-podnikatelské riziko
$R_{x'}$ a R_{a_i}	Diskrétní výnos
SA	Stálá aktiva
SD	Sazba daně z příjmu
$SKSA$	Stupeň krytí stálých aktiv
SH	Souhrnné hodnocení finanční situace
T	Tržby
$THVK$	Tržní hodnota vlastního kapitálu
TSR	Ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu
t	Jednotlivé roky
V	Výkony
UCZ	Ukazatel celkové zadluženosti
UZ	Úplatné zdroje
UM	Úroková míra
$ÚHVH$	Účetní hodnota vlastního kapitálu
VH	Výsledek hospodaření
$VHBUO$	Výsledek hospodaření běžného období
$VHML$	Výsledek hospodaření minulého období
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
$VÝS$	Výnosová situace
$WACC$	Vážené průměrné náklady kapitálu

$WACC_U$	Vážené průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy
$WACC_L$	Vážené průměrné náklady kapitálu zadlužené firmy
$ZÚFP$	Ziskový účinek finanční páky
$XL1$	Okamžitá likvidita odvětví
$XL2$	Pohotová likvidity odvětví
X	Zkoumaný ukazatel
X_i	Hodnota dílčí složky
Δx_{a_i}	Vliv dílčího ukazatele a_i
Δy_x	Přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele
β^L	Beta koeficient zadluženého podniku
β^U	Beta koeficient nezadluženého podniku
β_E^L	Zadlužená beta vlastního kapitálu
α, β, γ	Parametry ovlivňující změnu hodnoty odchylky
$EVA_{1+\alpha}^{F1}$	Nová hodnota ukazatele EVA při změně dílčího vlivu o parametr α

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 22. dubna 2016



.....

Bc. Marek Středula

Seznam příloh

- Příloha č. 1** Rozvaha podniku za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)
- Příloha č. 2** Výkaz zisku a ztráty podniku za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)
- Příloha č. 3** Horizontální analýza aktiv podniku za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)
- Příloha č. 4** Horizontální analýza pasiv podniku za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)
- Příloha č. 5** Horizontální analýza VZZ podniku za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)
- Příloha č. 6** Vertikální analýza aktiv podniku za období 2010 – 2014
- Příloha č. 7** Vertikální analýza pasiv podniku za období 2010 – 2014
- Příloha č. 8** Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty podniku za období 2010 – 2014
- Příloha č. 9** Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA
- Příloha č. 10** Hodnota dílčích ukazatelů vrcholového ukazatele EVA
- Příloha č. 11** Integrální metoda pyramidového rozkladu EVA za období 2010 - 2014
- Příloha č. 12** Funkcionální metoda pyramidového rozkladu EVA za období 2010 - 2014
- Příloha č. 13** Citlivostní analýza EVA_{PODNIK} za období 2010 – 2014 (Integrální metoda)
- Příloha č. 14** Citlivostní analýza EVA_{PODNIK} za období 2010 – 2014 (Funkcionální metoda)
- Příloha č. 15** Vstupní údaje pro výpočet $EVA_{ODĚTVÍ}$ a citlivostní analýzu odvětví
- Příloha č. 16** Pyramidový rozklad $EVA_{ODĚTVÍ}$ za období 2010 – 2014
- Příloha č. 17** Citlivostní analýza $EVA_{ODĚTVÍ}$ za období 2010 – 2014 (Integrální metoda)
- Příloha č. 18** Citlivostní analýza $EVA_{ODĚTVÍ}$ za období 2010 – 2014 (Funkcionální metoda)